



## Der Einfluss des EU-Rechts auf das schweizerische Recht der kollektiven Kapitalanlagen

THOMAS JUTZI

*Das Recht der Europäischen Union fungiert seit knapp zwanzig Jahren als Auslöser und Katalysator der Revisionen der schweizerischen Kollektivanlagengesetzgebung. Obschon sämtliche Revisionen die Herstellung von Kongruenz zum EU-Recht bezweckten, konnten wichtige Ziele wie z.B. der Marktzugang für schweizerische Fonds in der EU (bisher) nicht erreicht werden. Die vorliegende Skizze analysiert neben den Wirkungen des EU-Rechts auf die schweizerische Fondsgesetzgebung die Gründe für das teilweise Fehlschlagen der Revisionsziele und diskutiert mögliche gesetzgeberische Handlungsalternativen.*

*Depuis une vingtaine d'années, le droit de l'Union européenne agit comme un catalyseur des révisions de la législation suisse sur les placements collectifs. Bien que toutes les révisions visaient une harmonisation avec le droit européen, des objectifs importants, tels que l'accès au marché pour les fonds suisses dans l'UE, n'ont pas (encore) pu être réalisés. La présente esquisse analyse les conséquences du droit européen sur la législation suisse en matière de fonds de placement, mais aussi les raisons ayant conduit à l'échec partiel des objectifs poursuivis par les révisions. Les options qui s'offrent au législateur sont également discutées.*

### Inhaltsübersicht

- I. Einleitung
- II. Europakompatibilität der schweizerischen Finanzmarkt-gesetzgebung
  1. Gründe für das Anstreben der Europakompatibilität
    - 1.1. Internationale Standards als Regulierungskatalysatoren in der EU und der Schweiz
    - 1.2. Drittstaatenregelungen als «Einfallstore» für die Übernahme von EU-Recht in der Schweiz
  2. Instrumente zur Berücksichtigung von EU-Recht
    - 2.1. EU-Recht und schweizerische Rechtsetzung
    - 2.2. EU-Recht und schweizerische Rechtsprechung
- III. Entwicklung des schweizerischen Rechts der kollektiven Kapitalanlagen im Lichte des EU-Rechts
  1. Die Anlagefondsgesetzgebung von 1967
  2. Die revidierte Anlagefondsgesetzgebung von 1995
    - 2.1. Nationale und europäische Entwicklungen von 1967 bis 1995
    - 2.2. Elemente der europakompatiblen Umsetzung
    - 2.3. Fazit
  3. Die Kollektivanlagengesetzgebung von 2006
    - 3.1. Nationale und europäische Entwicklungen von 1996 bis 2006
    - 3.2. Das Kollektivanlagengesetz und die zugehörigen Verordnungen
  4. Die revidierte Kollektivanlagengesetzgebung von 2013
    - 4.1. Internationale und schweizerische Entwicklungen seit der Inkraftsetzung des KAG
    - 4.2. Aspekte der europakompatiblen Umsetzung
    - 4.3. Fazit
  5. Entwicklungen im Nachgang zur revidierten Kollektivanlagen-gesetzgebung
- IV. Schlussbetrachtungen
  1. Stetige Zunahme der EU-Kompatibilität
  2. Autonomer Nachvollzug als Mittel zur Sicherstellung von Äquivalenz
  3. Äquivalenz als Mittel zur Sicherstellung des EU-Markt-zugangs?
  4. Eigenständigkeit in der Gesetzgebung?
- V. Gratulation

### I. Einleitung

Aufgrund der fehlenden Mitgliedschaft der Schweiz in der Europäischen Union (EU) und dem Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) besteht im Bereich des Kollektivanlagenrechts keine Verpflichtung, das detaillierte und komplexe Normengefüge der EU-Regulierung ins Landesrecht umzusetzen. Trotzdem sind vielschichtige Wechselwirkungen zwischen dem schweizerischen und dem europäischen Recht vorhanden, die eine Berücksichtigung der europäischen Regularien sowohl in der Rechtsprechung als auch der Rechtsetzung unabdingbar machen<sup>1</sup>. Seit fast zwanzig Jahren versucht die Schweiz denn auch auf autonomer Basis, eine Kongruenz zum EU-Recht herzustellen. Grund hierfür ist vor allem der nicht vertraglich gesicherte Marktzugang für schweizerische Finanzprodukte und -institute zum europäischen Binnenmarkt: Das Freihandelsabkommen (FHA)<sup>2</sup> von 1972 regelt lediglich den freien Warenverkehr für Industrieprodukte zwischen den Vertragsparteien. Die im Nachgang zur Ablehnung

THOMAS JUTZI, Prof. Dr. iur., LL.M., Rechtsanwalt, Assistenzprofessor mit Tenure Track für Wirtschaftsrecht, Direktor am Institut für Wirtschaftsrecht an der Universität Bern.

Stark überarbeitete und erweiterte Fassung eines anlässlich der von der Universität St. Gallen und der SFAMA durchgeführten Tagung «Entwicklungen im Recht der kollektiven Kapitalanlagen IX» am 9. Dezember 2014 in Zürich gehaltenen Referats. Der Autor dankt RA MLaw CHRISTOPH FEUZ, wissenschaftlicher Assistent am Institut für Wirtschaftsrecht der Universität Bern, für seine wertvolle Mitarbeit am Beitrag.

<sup>1</sup> Vgl. zu den Gründen hinten II.1.

<sup>2</sup> Abkommen zwischen der Schweizerischen Eidgenossenschaft und der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft vom 22. Juli 1972 (FHA), SR 0.632.401.

des EWR-Beitritts abgeschlossenen sektoriellen Verträge<sup>3</sup> sehen zudem ebenfalls keine (Finanzdienstleistungs-) Freiheit im bilateralen Verhältnis vor<sup>4</sup>. Um u.a. den Nachteilen des fehlenden Marktzugangs entgegenzuwirken, hat der Bundesrat am 28. Juni 2006 einen Europabericht publiziert. Dieser sollte «eine Grundlage für die Debatte über die Beziehungen zwischen der Schweiz und der EU» bieten<sup>5</sup> und sah als «Mittelweg» zur Annäherung an die EU die Anpassung des Schweizer Rechts im Rahmen des sogenannten autonomen Nachvollzugs vor<sup>6</sup>. Diesen Weg geht die schweizerische Kollektivanlagengesetzgebung konsequent nach: Bereits die erste Revision des Anlagengesetzes im Jahre 1995 sowie sämtliche weitere Gesetzes- und Ordnungsrevisionen des Rechts der kollektiven Kapitalanlagen hatten eine Angleichung an die europäischen Rechtsquellen zum Hauptziel. Die folgende Skizze zu Ehren des Jubilars PETER V. KUNZ, für den seit Jahrzehnten die Thematik «Europa und Wirtschaftsrecht»

einer der zentralen Pfeiler seiner Forschung ist<sup>7</sup> (wobei der Jubilar jeweils kritisch ausführt: «Was immer dies heissen mag!»<sup>8</sup>), soll die unterschiedlichen Auswirkungen der europäischen Regelungen auf das schweizerische Recht der kollektiven Kapitalanlagen aufzeigen.

## II. Europakompatibilität der schweizerischen Finanzmarktgesetzgebung

### 1. Gründe für das Anstreben der Europakompatibilität

#### 1.1. Internationale Standards als Regulierungskatalysatoren in der EU und der Schweiz

Die Gründe für die Berücksichtigung von europäischem Recht in der schweizerischen Finanzmarktgesetzgebung sind vielfältig. Regelmässig wird auf die Sicherstellung der Wettbewerbsfähigkeit des schweizerischen Finanzplatzes<sup>9</sup> (einschliesslich Hinweis auf dessen internationale Verflechtung<sup>10</sup> und Ausrichtung<sup>11</sup>), den fehlenden bzw.

<sup>3</sup> Diese Verträge werden unter den Stichworten «Bilaterale I» (1999) und «Bilaterale II» (2004) zusammengefasst. Für eine Übersicht über die einzelnen bilateralen Verträge kann auf die Website des Eidgenössischen Departements für auswärtige Angelegenheiten (EDA) verwiesen werden: <<http://www.europa.admin.ch/-themen/00500/index.html?lang=de>>. Vgl. zu den möglichen Bilateralen III-Verträgen STEPHAN BREITENMOSER/ROBERT WEYENETH, *Europarecht – Unter Einbezug des Verhältnisses Schweiz – EU*, 2. A., Zürich/St. Gallen 2014, N 736 ff.

<sup>4</sup> Art. 22 Abs. 3 Anhang I des Abkommen zwischen der Schweizerischen Eidgenossenschaft einerseits und der Europäischen Gemeinschaft und ihren Mitgliedstaaten andererseits über die Freizügigkeit (FZA; SR 0.142.112.681) nimmt die Finanzdienstleistungen explizit von der Freizügigkeit aus, weshalb in diesem Bereich auch keine kurzzeitige Dienstleistungsfreiheit gilt. Einzig im Rahmen von Spezialabkommen wurden einzelne Dienstleistungsformen liberalisiert. So z.B. durch das Abkommen zwischen der Schweizerischen Eidgenossenschaft und der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft betreffend die Direktversicherung mit Ausnahme der Lebensversicherung vom 10. Oktober 1989 (SR 0.961.1). Gemäss Art. 1 des Abkommens können Agenturen und Zweigniederlassungen von Unternehmen, die ihren Sitz im Hoheitsgebiet einer Vertragspartei haben und sich im Hoheitsgebiet der anderen Vertragspartei niederlassen wollen oder dort bereits niedergelassen sind, die selbständige Tätigkeit der Direktversicherung aufnehmen oder ausüben.

<sup>5</sup> Europabericht 2006 des Bundesrats vom 28. Juni 2006, BBl 2006, 6815 ff. (zit. Europabericht), 6828. Der Bericht spiegelt ebenfalls wieder, welch zentrale Bedeutung der Europapolitik im Rahmen der Schweizer Aussenpolitik beigemessen wird: «Deshalb bleibt die Wahrung und Entwicklung der engen und privilegierten Beziehungen zur EU, deren Beitrag zur politischen und wirtschaftlichen Stabilität unverzichtbar ist, weiterhin die erste Priorität der schweizerischen Aussenpolitik» (Europabericht, 6828).

<sup>6</sup> Als weitere Instrumente zur Annäherung an die EU wurden im Europabericht 2006 erwähnt: (i) Abschluss bilateraler Abkommen mit der EU; (ii) bilaterale Assoziierung mit der EU; (iii) multilaterale Kooperation («EWR»); (iv) Zollunion und (v) EU-Beitritt. Siehe dazu Europabericht (FN 5), 6833 ff., 6836, 6837 ff., 6843.

<sup>7</sup> Eine Auswahl: PETER V. KUNZ, *Umgang mit internationalem und mit europäischem Recht, Überblick über den «Swiss Approach»*, LeGes 2012, 265 ff. (zit. Umgang); PETER V. KUNZ, *Dealing with International Law and European Law: Overview of the «Swiss Approach»*, Jusletter vom 2. Juli 2012 (zit. International Law); PETER V. KUNZ, *Amerikanisierung, Europäisierung sowie Internationalisierung im schweizerischen (Wirtschafts-)Recht*, recht 2012, 37 ff. (zit. Amerikanisierung); PETER V. KUNZ, *Gesellschaftsrecht der Europäischen Union (EU) – Übersicht sowie rechtsvergleichende Bedeutung für die Schweiz*, in: *Entwicklungen im Gesellschaftsrecht VI*, Peter V. Kunz et al. (Hrsg.), Bern 2011, 179 ff. (zit. Gesellschaftsrecht); PETER V. KUNZ, *Europa als ein Massstab für das schweizerische Wirtschaftsrecht? Rechtsvergleichende Fragestellungen zu einem «Weg nach Europa» anhand des neuen Kollektivanlagenrechts*, in: *Tradition mit Weitsicht, Festschrift für Eugen Bucher*, Bern 2009, 455 ff. (zit. Europa); PETER V. KUNZ, *Sonderfall Schweiz? – die Schweiz ist längst in «Europa» angekommen...* (Die erste Seite), *Europäisches Wirtschafts- und Steuerrecht (EWS) – Betriebs-Berater für Europarecht*, EWS 3/2009, bei 57 (zit. Sonderfall).

<sup>8</sup> So z.B. KUNZ, *Europa* (FN 7), 456 f.; KUNZ, *Gesellschaftsrecht* (FN 7), 181.

<sup>9</sup> So wurde z.B. in der Botschaft zum Kollektivanlagengesetz als Hauptziel «die Attraktivitätssteigerung sowie die Förderung der Wettbewerbsfähigkeit des schweizerischen Fondsplatzes» definiert (vgl. Botschaft zum Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen [Kollektivanlagengesetz] vom 23. September 2005, BBl 2005 6395 ff. [zit. Botschaft KAG 2005], 6396).

<sup>10</sup> So tragen z.B. die kumulierten Netto-Dienstleistungsexporte der Banken und Versicherungen rund 27% zum Schweizer Ertragsbilanzüberschuss bei und 20% des gesamten Kapitalbestands im Ausland stammen von Banken und Versicherungen. Vgl. Staatssekretariat für internationale Finanzfragen (SIF), *Finanzstandort Schweiz – Kennzahlen*, April 2014, Tabellen 4 und 5.

<sup>11</sup> Schweizerische Finanzdienstleister sind z.B. in grossem Umfang für europäische Kunden tätig und müssen sich deshalb auch an den

angestrebten Marktzugang (insbesondere im Rahmen von Drittstaatenregelungen und Äquivalenzprüfungen<sup>12)</sup> oder den (mangelhaften) Anlegerschutz in der Schweiz hingewiesen. Massgebend für das europäische Recht – und damit regelmässig auch etwas verzögert für die schweizerischen Regulierungen – sind allerdings oft EU-übergreifende Initiativen von internationalen Organisationen und Institutionen wie z.B. der G20, des FSB, des Basler Ausschuss für Bankenaufsicht oder der IOSCO. Diese stellen durch die Festlegung von «internationalen Standards»<sup>13</sup> eine Gesamtharmonisierung her, da sie trotz ihrer oft freiwilligen Natur<sup>14</sup> aufgrund der grossen Ausstrahlungskraft von den Rechtsetzungsorganen in der EU<sup>15</sup> und in anderen Staaten<sup>16</sup> umgesetzt werden. Die Vorteile der Transformation von Standards in das supranationale (EU) oder nationale Recht (z.B. Schweiz) sind vielfältig: Die Einhaltung internationaler Standards ist teilweise eine Voraussetzung für den Zugang von Drittstaatenfinanzdienst-

leistern zu ausländischen Märkten<sup>17</sup>. Zudem verhindern sie Widersprüche und Arbitragemöglichkeiten und Tragen zum Erhalt der Wettbewerbsfähigkeit sowie der hohen Reputation der Finanzplätze bei. Schliesslich profitieren auch Kunden von einer Anpassung des nationalen oder supranationalen Rechts, da die internationalen Standards oft eine Verbesserung des Kundenschutzes anstreben<sup>18</sup>.

## 1.2. Drittstaatenregelungen als «Einfallstore» für die Übernahme von EU-Recht in der Schweiz

Da schweizerische Finanzintermediäre einen erheblichen Teil ihrer Finanzdienstleistungen in der EU erbringen, besteht ein grosses Interesse daran, auch Zugang zum europäischen Markt zu haben. In der EU und den Einzelstaaten besteht kein einheitlicher Ansatz<sup>19</sup> zur Regulierung von sämtlichen EU-externen, grenzüberschreitend erbrachten Finanzdienstleistungen und vertriebenen Finanzprodukten<sup>20</sup>. Drittstaatenregeln der einzelnen Mitgliedstaaten und der EU (d.h. Marktzutrittsregeln zum EU-Binnenmarkt durch Anbieter aus Drittstaaten wie z.B.

europäischen Vorgaben orientieren. Damit schweizerische Dienstleister, die grenzüberschreitend tätig sind, nicht zwei unterschiedliche Standards einhalten müssen, wird die schweizerische Rechtsordnung regelmässig an die europäische sowie an internationale Standards angepasst. So explizit Bundesgesetz über die Finanzdienstleistungen (FIDLEG) und Bundesgesetz über die Finanzinstitute (FINIG); Erläuternder Bericht zur Vernehmlassungsvorlage vom 25. Juni 2014 (zit. Erläuternder Bericht), 33.

<sup>12</sup> Vgl. dazu hinten II.1.2.

<sup>13</sup> Das FSB definiert die internationalen Mindeststandards («What are Standards?») wie folgt: «Standards set out what are widely accepted as good principles, practices, or guidelines in a given area» (<<http://www.financialstabilityboard.org/cos/standards.htm>>). Heute existiert im Finanzmarktrecht eine kaum mehr zu überblickende Anzahl von internationalen Standards. Vgl. dazu die Übersicht bei PETER NOBEL, Schweizerisches Finanzmarktrecht und internationale Standards, 3. A., Bern 2010, § 3 N 95 ff.

<sup>14</sup> Die FINMA muss allerdings gemäss Art. 7 Abs. 2 Bst. d FINMAG die internationalen Mindeststandards bei ihrer Regulierung beachten. Zudem müssen gemäss Art. 8 Abs. 3 BEHG die Reglemente über die Zulassung von Effekten zum Handel an Börsen «international anerkannten Standards» Rechnung tragen. Ferner hielten die EFD-Leitlinien für die Finanzplatzpolitik bereits im Jahr 2003 auf S. 4 fest, dass international anerkannte Standards zur Finanzmarktaufsicht im Rahmen der Finanzpolitik umgesetzt werden sollten. Diese Handlungsanweisung wurde bestätigt durch den Bericht des Bundesrates zur Finanzmarktpolitik des Bundes vom 19. Dezember 2012, 3: «Die Schweiz soll internationale Standards grundsätzlich umsetzen. Im Falle einer Nichtübernahme von Standards ist eine glaubwürdige Alternative vorzulegen».

<sup>15</sup> So ist z.B. die Derivateregulierung der EU (v.a. EMIR) durch Beschlüsse der G20-Staaten und durch Empfehlungen des FSB beeinflusst worden. Ausführlich dazu HANS KUHN, Die Regulierung des Derivatehandels im künftigen Finanzmarktinfrastrukturgesetz, GesKR 2014, 161 ff.

<sup>16</sup> Der Dodd-Frank-Act in den USA stellt eine Umsetzung der internationalen Derivateregulierungsinitiative der G20 dar. Vgl. KUHN (FN 15), 161 ff.; siehe auch HANS KUHN, Kollisionsrechtliche Aspekte der Derivateregulierung, SZW 2014, 362 ff.

<sup>17</sup> Die Einhaltung internationaler Standards ist vielfach Gegenstand von sog. Regulatory Reviews oder Assessments, die von internationalen Gremien durchgeführt werden. Als Beispiel kann die vom Basler Ausschuss für Bankenaufsicht durchgeführte unabhängige Überprüfung der schweizerischen Regulierung des Bankwesens im Vergleich zu den Eigenmittelvorschriften von Basel-III genannt werden (Regulatory Consistency Assessment Program [RCAP]; vgl. dazu die Medienmitteilung der FINMA vom 25. Juni 2013).

<sup>18</sup> Vgl. Erläuternder Bericht (FN 11), 9 f.: «Der Einklang des Schweizer Finanzmarktrechts mit den geltenden internationalen Standards [...] ist sowohl für die Kundinnen und Kunden als auch für die Finanzdienstleister zentral. Die Kunden profitieren dabei insbesondere von der guten Qualität von Schweizer Finanzdienstleistungen und einem verbesserten Schutz ihrer Interessen».

<sup>19</sup> Bis anhin war es in vielen Bereichen den einzelnen EU-Mitgliedsländern vorbehalten, den Marktzugang für Finanzdienstleister aus Drittstaaten in Eigenregie im jeweiligen nationalen Recht zu regulieren. Die Europäische Kommission bezweckt allerdings eine Harmonisierung des Drittstaatenregimes in der EU (vgl. Bericht der Expertengruppe «Weiterentwicklung der Finanzmarktstrategie», Regulatorische Herausforderungen für die grenzüberschreitende Schweizer Vermögensverwaltung und strategische Optionen vom 6. Juni 2013 [zit. Bericht Finanzmarktstrategie 2013], 20).

<sup>20</sup> Möglich ist es (i) keine regulatorischen Anforderungen vorzusehen (d.h. es gelten nur Regeln des Heimstaates, sofern sie auf grenzüberschreitende Tätigkeit anwendbar sind); (ii) die Anwendbarkeit von lokalem Zivilrecht vorzuschreiben, (iii) die Geltung einzelner oder aller Bestimmungen des nationalen (öffentlichen) Rechts vorzusehen, allenfalls in Kombination mit Registrierungspflichten oder (iv) die Vorschrift zur Errichtung einer dauerhaften Präsenz (z.B. Zweigniederlassung oder Tochtergesellschaft) zu statuieren. Grundlegend dazu MIRJAM EGGEN/RUPERT SCHAEFER, Regulierung grenzüberschreitender Tätigkeiten im Finanzmarktrecht, GesKR 2013, 368 ff., 371.



der Schweiz) sehen allerdings oft ein Anerkennungskonzept («Äquivalenzkonzept») vor. Dieses Konzept erlaubt es, ausländische Marktteilnehmer von der Einhaltung von Pflichten zu entbinden, die auf dem lokalen Markt eigentlich gelten<sup>21</sup>. Eine solche Entbindung wird jedoch nur in jenen Fällen erlaubt, in denen der Marktteilnehmer in seinem Heimatstaat einer gleichwertigen oder vergleichbaren Regulierung unterliegt<sup>22</sup>. Das Äquivalenzprinzip setzt in der Regel voraus, dass die fraglichen Regulierungen denselben Schutzzweck verfolgen und eine ähnliche Wirkung erzielen<sup>23</sup>. Es bestehen jedoch keine einheitlichen, klar definierten Voraussetzungen, ab wann Regulierungen als äquivalent zueinander gelten<sup>24</sup>. Da der Vergleichsmassstab ebenfalls nicht einheitlich reguliert ist, kann er die Überprüfung der wortwörtlichen Übereinstimmung von Regulierungen beinhalten oder sich in einer ergebnisorientierten Prüfung erschöpfen. Diese mangelnden einheitlichen Massstäbe zur Prüfung der Äquivalenz von Seiten der EU-Behörden resultieren in grossen Rechtsunsicherheiten, wenn es um die Ausgestaltung von gleichwertigen Regulierungen in der Schweiz im Verhältnis zur EU geht<sup>25</sup>.

Eine Weiterführung des Äquivalenzprinzips ist das Passporting, das in der Regel eine weitgehende Harmonisierung bzw. das Vorliegen von Äquivalenz voraussetzt<sup>26</sup>. Beim Passporting-Ansatz können Marktteilnehmer, welche die regulatorischen Anforderungen in einer bestimmten Jurisdiktion erfüllen, ohne weitere materielle Anforderungen durch blosser Notifikation in anderen Jurisdiktionen tätig werden<sup>27</sup>.

## 2. Instrumente zur Berücksichtigung von EU-Recht

### 2.1. EU-Recht und schweizerische Rechtsetzung

#### a. Europakompatibilität

Der Begriff der «Europakompatibilität»<sup>28</sup> ist mehrdeutig. Zum einen wird er ergebnisorientiert verwendet, d.h. er umfasst das gesamte Bestreben, das schweizerische Recht so auszugestalten bzw. anzuwenden, dass es den Integrationsentwicklungen des Gemeinschaftsrechts der EU bestmöglich entspricht<sup>29</sup>. Dies ist Ausdruck der aktiven Integrationspolitik, welche die Schweiz im Verhältnis zur EU verfolgt. Der Bundesrat hat diesen Gedanken bereits im Integrationsbericht<sup>30</sup> von 1988 wie folgt festgehalten: «Unser Ziel muss es sein, in Bereichen von grenzüberschreitender Bedeutung (und nur dort) eine grösstmögliche Vereinbarkeit unserer Rechtsvorschriften mit denjenigen unserer europäischen Partner zu sichern»<sup>31</sup>.

Zum anderen wird mit dem Begriff der Europakompatibilität regelmässig auch die Europakompatibilitätsprüfung als methodischer Vorgang und systematischer Prü-

<sup>21</sup> EGGEN/SCHAEFER (FN 20), 371; ROLF SETHE, Mifid II – Eine Herausforderung für den Finanzplatz Schweiz, SJZ 477 ff., 478; ROLF H. WEBER/ROLF SETHE, Äquivalenz als Regelungskriterium im Finanzmarktrecht, SJZ 2014, 569 ff., 570.

<sup>22</sup> EGGEN/SCHAEFER (FN 20), 372; SETHE (FN 21), 478; NINA ARQUINT, Internationalisierung der Finanzmarktaufsicht, GesKR 2014, 131 ff., 139.

<sup>23</sup> Ausgehend von einem rechtlichen Vergleich der fraglichen Regulierungen können mitunter folgende Aspekte in die Äquivalenzprüfung einfließen: (i) Praxis der Aufsichtsbehörden hinsichtlich der tatsächlichen Anwendung und Durchsetzung von fraglichen Regulierungen; (ii) ausreichende Kooperation zwischen den Aufsichtsbehörden; (iii) funktionierende Geldwäschereibekämpfung; (iv) Bezüge zu anderweitigen Themen, z.B. angemessene Zusammenarbeit in Steuerfragen. Vgl. dazu EGGEN/SCHAEFER (FN 20), 372 f.; ARQUINT (FN 22), 139.

<sup>24</sup> WEBER/SETHE (FN 21), 572 f.; EGGEN/SCHAEFER (FN 20), 372.

<sup>25</sup> Bericht Finanzmarktstrategie 2013 (FN 19), 9.

<sup>26</sup> EGGEN/SCHAEFER (FN 20), 373.

<sup>27</sup> Vgl. Bericht zur Finanzmarktpolitik des Bundes vom 19. Dezember 2012, 11; Bericht Finanzmarktstrategie 2013 (FN 19), 23.

<sup>28</sup> Der Begriff der Europakompatibilität geht weit und umfasst vor allem – aber nicht nur – das Recht der EU. Innerhalb des Komplexes «EU-Recht» ist weiter zu differenzieren zwischen EU-Primärrecht, EU-Sekundärrecht sowie dem Recht der Staatsverträge zwischen der EU, ihren Mitgliedstaaten sowie Drittstaaten. Grundlegend dazu PETER JUNG, Das Argument der Europakompatibilität im schweizerischen Privatrecht, ZSR 129 I, 513 ff., 518 m.w.H.

<sup>29</sup> DANIEL THÜRER, Europaverträglichkeit als Rechtsargument: Zu den Wegen und Möglichkeiten schweizerischer Rechtsanpassung an die neue Integrationsdynamik der Europäischen Gemeinschaft, in: Walter Haller et al. (Hrsg.), Im Dienst an der Gemeinschaft, Festschrift für Dietrich Schindler zum 65. Geburtstag, Basel/Frankfurt am Main 1989, 561 ff., 566; MATTHIAS OESCH, Die Europäisierung des schweizerischen Rechts, in: Thomas Cottier (Hrsg.), Die Europakompatibilität des schweizerischen Wirtschaftsrechts: Konvergenz und Divergenz, Basel 2012, 13 ff., 28; CHRISTINE BREINING-KAUFMANN, Deregulierung und Europaverträglichkeit als Maximen der Gesetzgebung im Wirtschaftsrecht, in: Hans U. Walder et al. (Hrsg.), Aspekte des Wirtschaftsrechts, Festgabe zum Schweizerischen Juristentag 1994, Zürich 1994, 441 ff., 461; für das revidierte AFG: PETER FORSTMOSER, Der autonome Nach-, Mit- und Vorvollzug europäischen Rechts, in: Peter Forstmoser et al. (Hrsg.), Der Einfluss des europäischen Rechts auf die Schweiz, Festschrift für Professor Roger Zäch zum 60. Geburtstag, Zürich 1999, 523 ff., 527.

<sup>30</sup> Bericht (des Bundesrates) vom 24. August 1988 über die Stellung der Schweiz im europäischen Integrationsprozess, BBl 1988 III 249 ff. (zit. Integrationsbericht).

<sup>31</sup> Integrationsbericht (FN 30), 380 (Hervorhebung im Original). Im Europabericht von 2006 wurde diese Ausrichtung erneut bestätigt: «In Bereichen von grenzüberschreitender Bedeutung versucht der Bundesrat [...] sicherzustellen, dass keine unüberlegte und unbegründete Abweichung zwischen der Schweizer Rechtsordnung und dem Gemeinschaftsrecht entsteht» (Europabericht [FN 5], 6832).

fungsschritt im Gesetzgebungsprozess erfasst, welcher ein wichtiges Element zur Erreichung des vom Bundesrat definierten Ziels der «Europaverträglichkeit» des schweizerischen Rechts ist<sup>32</sup>. Diese Prüfung verfolgt im Wesentlichen den Zweck, Wettbewerbsnachteile für den Standort Schweiz frühzeitig zu orten und bereits im Rahmen des Gesetzgebungsprozesses auszumerzen: «Es geht bei diesem Streben nach Parallelität nicht darum, das europäische Recht automatisch nachzuvollziehen, wohl aber darum, zu verhindern, dass ungewollt und unnötigerweise neue Rechtsunterschiede geschaffen werden, welche die grundsätzlich angestrebte gegenseitige Anerkennung der Rechtsvorschriften auf europäischer Ebene behindern»<sup>33</sup>. In diesem Sinne ist die Europakompatibilitätsprüfung als eine Strategie zur Realisierung eines Teils der schweizerischen Integrationspolitik zu verstehen: Verbesserung des Marktzuganges für schweizerische Exporte und damit die Beseitigung systembedingter Nachteile des Standortes Schweiz<sup>34</sup>. Um die Europakompatibilität sicherzustellen, beschloss der Bundesrat, jeweils ein Europakapitel in die Botschaften zu Händen der eidgenössischen Räte und in die Anträge für Verordnungen einzuführen<sup>35</sup>. Diese spezifischen Kapitel äussern sich bei Gesetzgebungsprojekten

mit grenzüberschreitenden Zusammenhängen dazu, ob das avisierte Schweizer Recht mit europäischem Recht kompatibel ist<sup>36</sup>.

Die Europakompatibilitätsprüfung ist demzufolge zeitlich zu Beginn eines legislativen Prozesses auf Bundesebene anzusiedeln. Nachdem der Gesetzgeber die Prüfung durchgeführt hat, kann er über das weitere Vorgehen entscheiden. So kann er z.B. ein Defizit im Hinblick auf die Europakompatibilität mit anderen Instrumenten – z.B. mittels eines autonomen Nachvollzugs von EU-Recht<sup>37</sup> – beseitigen<sup>38</sup>. Tut er dies nicht, hat er die fehlende Kompatibilität zumindest hinreichend zu begründen. Im Resultat führt also die Europakompatibilitätsprüfung zu einem Begründungszwang für Gesetzgebungsprojekte, die von bestehendem EU-Recht abweichen<sup>39</sup>. Eine direkte Harmonisierung mit dem EU-Recht wird nicht angestrebt<sup>40</sup>, wie KUNZ allerdings zu Recht ausführt, dürfte die institutionalisierte Europakompatibilitätsprüfung jedoch zumindest faktisch zu einer Annäherung an das europäische Recht führen<sup>41</sup>.

## b. Autonomer Nachvollzug

Beim autonomen Nachvollzug von EU-Recht versucht der Schweizer Gesetzgeber in materieller Hinsicht eine möglichst grosse Übereinstimmung mit dem EU-Recht zu erzielen<sup>42</sup>. Die Grundlage dafür bildet die Europakompatibilitätsprüfung. Während diese Prüfung ein flächendeckender Vorgang darstellt, erfolgt der autonome Nachvollzug von EU-Recht allerdings punktuell oder

<sup>32</sup> THOMAS COTTIER/NICOLAS DIEBOLD/ISABEL KÖLLIKER/RACHEL LIECHTI-McKEE/MATTHIAS OESCH/TETYANA PAYOSOVA/DANIEL WÜGER, Die Rechtsbeziehungen der Schweiz und der Europäischen Union, Bern 2014, N 212; OESCH (FN 29), 28; JUNG (FN 28), 528.

<sup>33</sup> Integrationsbericht (FN 30), 380.

<sup>34</sup> Ausführlich zum Ganzen MARTIN P. WYSS, Europakompatibilität und Gesetzgebungsverfahren im Bund, AJP/PJA 2007, 717 ff., 718 f.; OESCH (FN 29), 29. Gleichzeitig werden mit einer möglichst europakompatiblen Ausgestaltung des schweizerischen Rechts auch alle weiteren integrationspolitischen Optionen – bis hin zu einem (allfälligen) Beitritt zum/zur EWR/EU – offen gehalten. So der Bundesrat 1993 nach dem negativen Abstimmungsentscheid: «Erst eine Kompatibilität des schweizerischen mit dem europäischen Recht ermöglicht die Wahrung aller Optionen, d.h. einen möglichen EWR- oder EG-Beitritt ohne unüberwindbare Hürden oder allenfalls eine auf bilaterale Abkommen beschränkte Alternative.» (Botschaft über das Folgeprogramm nach der Ablehnung des EWR-Abkommens vom 24. Februar 1993, BBl 1993 805 ff. [zit. Botschaft Folgeprogramm 1993], 810).

<sup>35</sup> Die Beschlüsse datieren vom 3. Februar bzw. vom 18. Mai 1988 (Europabericht [FN 5], 6831). Der Inhalt dieses Bundesratsbeschlusses wurde im Jahre 2003 auf Gesetzesstufe positivrechtlich in Art. 141 Abs. 2 Satz 2 lit. a ParlG verankert. Vgl. ANDREAS HEINEMANN, Rechtliche Transplantate zwischen Europäischer Union und der Schweiz, in: Lukas Fahrlander/Reto A. Heizmann (Hrsg.), Europäisierung der schweizerischen Rechtsordnung, Analysen und Perspektiven von Assistierenden des Rechtswissenschaftlichen Instituts der Universität Zürich, Zürich/St. Gallen 2013, 3 ff., 20; ferner: PETER V. KUNZ, Einführung zur Rechtsvergleichung in der Schweiz, Ein bedeutsames juristisches Fachgebiet für Studenten sowie für Praktiker zwischen «notwendigem Übel» sowie «Königsdisciplin», recht 2006, 37 ff. (zit. Rechtsvergleichung), 45.

<sup>36</sup> WYSS (FN 34), 718; HEINEMANN (FN 35), 20; JUNG (FN 28), 528; Europabericht (FN 5), 6831. Der Bundesrat hat z.B. in der Botschaft zu einem Gesetzesentwurf nebst den allgemeinen Anforderungen ebenfalls «das Verhältnis zum europäischen Recht» zu beleuchten, sofern «substanzielle Angaben» hierzu möglich sind, d.h. das Europakapitel in einer Botschaft muss die Resultate der sog. «Europaverträglichkeitsprüfung» festhalten, vgl. Europabericht (FN 5), 6831 f.

<sup>37</sup> Vgl. dazu hinten II.2.1b.

<sup>38</sup> PETER V. KUNZ, Instrumente der Rechtsvergleichung in der Schweiz bei der Rechtssetzung und bei der Rechtsanwendung, ZVglRWiss 2009, 31 ff. (zit. Instrumente), 52.

<sup>39</sup> HEINEMANN (FN 35), 20; WYSS (FN 34), 718.

<sup>40</sup> KUNZ, Instrumente (FN 38), 49.

<sup>41</sup> KUNZ, Instrumente (FN 38), 52; vgl. ferner auch BRUNO SPINNER/DANIEL MARITZ, EG-Kompatibilität des schweizerischen Wirtschaftsrechts: Vom autonomen zum systematischen Nachvollzug, in: Peter Forstmoser et al. (Hrsg.), Der Einfluss des europäischen Rechts auf die Schweiz, Festschrift für Roger Zäch zum 60. Geburtstag, Zürich 1999, 127 ff., 129.

<sup>42</sup> KUNZ, Instrumente (FN 38), 54. Gemäss KUNZ sind die Absichten des Gesetzgebers entscheidend, ob begrifflich autonomer Nachvollzug von EU-Recht oder eine eklektische Anregung vorliegen. Dies sei anhand des Gesetzes und den entsprechenden Materialien zu klären (KUNZ, Instrumente [FN 38], 74 [Fn. 330]).

sektoriell begrenzt, um in diesen Bereichen gezielt eine Angleichung zu erreichen<sup>43</sup>. Die Anpassung des schweizerischen Rechts mittels autonomen Nachvollzugs soll die wirtschaftlichen Nachteile, die aus der fehlenden EU-Mitgliedschaft resultieren, grösstmöglich kompensieren und die Wettbewerbsfähigkeit der Wirtschaft steigern. Gleichzeitig wird mit einer europakompatiblen Ausgestaltung die Möglichkeit des Beitritts zumindest als Option offen gelassen<sup>44</sup>. Basis für den autonomen Nachvollzug von EU-Recht ist deshalb jeweils ein rechtspolitischer Entscheid der Legislative, welcher ohne staatsvertragliche Verpflichtung zur Übernahme von EU-Recht gefällt wird<sup>45</sup>.

## 2.2. EU-Recht und schweizerische Rechtsprechung

Der vom Bundesgericht angewandte Methodenpluralismus sieht vier verschiedene Auslegungselemente (das historische, grammatikalische, systematische und teleologische Element) vor, die keinen rechtsvergleichenden Bezug aufweisen<sup>46</sup>. Die Heranziehung ausländischer Rechtsordnungen (inkl. supranationaler Rechtsordnung wie derjenigen der EU) zur Beantwortung einer sich in Anwendung eines schweizerischen Gesetzes oder Verordnung stellenden Frage ist deshalb nur dann legitimiert, wenn ein entsprechendes «Einfallstor» besteht<sup>47</sup>. Ein solches und damit ein genügender Bezug zum ausländischen Recht liegt vor, wenn (i) ein expliziter Verweis auf ausländisches Recht (oder internationale Standards) erfolgt<sup>48</sup>, (ii) echte Lücken vorliegen, die vom Richter im Rahmen von Art. 1 Abs. 2 ZGB auch unter Berücksichtigung von ausländischem Recht geschlossen werden können<sup>49</sup>, (iii) wenn eine Materie durch ein Bilaterales Abkommen

geregelt ist und das nationale Recht das Abkommen umsetzt sowie (iv) beim autonomen Nachvollzug von EU-Recht<sup>50</sup>. Vorliegend ist vor allem der letzte Punkt von Interesse. Gemäss bundesgerichtlicher Rechtsprechung ist im Falle von autonom nachvollzogenem EU-Recht eine europarechtskonforme Auslegung der nachvollzogenen, schweizerischen Bestimmungen durchzuführen<sup>51</sup>. Die europarechtskonforme Auslegung stellt gleichsam «die (obligatorische) Rechtsfolge eines autonomen Nachvollzugs von EU-Recht dar»<sup>52</sup>. Nur solange die Anwendung von übernommenem Recht ebenfalls EU-konform ist, wird das ursprüngliche Ziel des Gesetzgebers – Anpassung des Schweizer Rechts an EU-Recht – tatsächlich umgesetzt<sup>53</sup>.

## III. Entwicklung des schweizerischen Rechts der kollektiven Kapitalanlagen im Lichte des EU-Rechts

### 1. Die Anlagefondsgesetzgebung von 1967

Die Regulierung zum alten Anlagefondsrecht setzte sich aus dem am 1. Februar 1967 in Kraft getretenen Anlagefondsgesetz (aAFG)<sup>54</sup> und der Vollziehungsverordnung zu diesem Bundesgesetz zusammen. Später wurde die Regulierung durch die Verordnung über ausländische Anlagefonds vom 13. Januar 1971 ergänzt<sup>55</sup>. Die Botschaft des Bundesrates an die Bundesversammlung zum Entwurf eines Bundesgesetzes über die Anlagefonds vom 23. November 1965 setzte sich vertieft mit der Entstehung, Entwicklung und v.a. Regulierung von Anlagefonds in

<sup>43</sup> JUNG (FN 28), 529.

<sup>44</sup> OESCH (FN 29), 28; JUNG (FN 28), 529; FORSTMOSER (FN 29), 523. Immer häufiger ist die EU-Kompatibilität der eigentliche Auslöser eines Rechtsetzungsprozesses in der Schweiz. Aufgrund der wirtschaftlichen Interessen der Schweiz besteht oft keine andere Möglichkeit, als sich dem EU-Recht anzupassen. SPINNER/MARITZ verwenden deshalb den Begriff des «systematischen Nachvollzugs» (SPINNER/MARITZ [FN 41], 137).

<sup>45</sup> OESCH (FN 29), 28; FORSTMOSER (FN 29), 523; SPINNER/MARITZ (FN 41), 137; JUNG (FN 28), 529.

<sup>46</sup> Siehe dazu statt vieler ERNST A. KRAMER, Juristische Methodenlehre, 4. A., Bern 2013, 58 ff.; WALTER R. SCHLUEP, Einladung zur Rechtstheorie, Bern 2006, Rz. 912 ff.; vgl. allerdings BGE 127 III 318, 323, E. 2.b: «Im Übrigen sind bei der Auslegung alle herkömmlichen Auslegungselemente zu berücksichtigen (systematische, teleologische, historische und rechtsvergleichende) [...]».

<sup>47</sup> Grundlegend: KUNZ, Instrumente (FN 38), 64 ff. m.w.H.

<sup>48</sup> So z.B. in Art. 83 Abs. 3 KAG oder Art. 108 Abs. 2 KAG.

<sup>49</sup> KUNZ, Rechtsvergleichung (FN 35), 43.

<sup>50</sup> Ähnlich KUNZ, Instrumente (FN 38), 64 ff.

<sup>51</sup> BGE 137 II 199, 209, E. 4.3.1.: «Nach der Rechtsprechung ist insbesondere autonom nachvollzogenes EU-Recht europarechtskonform auszulegen, weil es dem Gesetzgeber diesfalls darum ging, eine parallele Regelung zu schaffen [...]»; vgl. auch BGE 129 III 335, 350, E. 6; BGE 130 III 182, 190, E. 5.5.1; BGE 133 III 180, 184, E. 3.5.

<sup>52</sup> KUNZ, Amerikanisierung (FN 7), 49; vgl. auch JUNG (FN 28), 539; COTTIER/DIEBOLD/KÖLLIKER/LIECHTI-McKEE/OESCH/PAYOSOVA/WÜGER (FN 32), N 242 ff.

<sup>53</sup> WOLFGANG WIEGAND, Zur Anwendung von autonom nachvollzogenem EU-Privatrecht, in: Peter Forstmoser et al. (Hrsg.), Der Einfluss des europäischen Rechts auf die Schweiz. Festschrift für Roger Zäch zum 60. Geburtstag, Zürich 1999, 171 ff., 177.

<sup>54</sup> Bundesgesetz über die Anlagefonds vom 1. Juli 1966.

<sup>55</sup> Siehe dazu NATALIE FLATZ, Die Totalrevision des schweizerischen Anlagefondsgesetzes aus dem Blickwinkel der Europakompatibilität und der Herausforderungen im globalen Wettbewerb, in: Carl Baudenbacher (Hrsg.), Aktuelle Entwicklungen des Europäischen und Internationalen Wirtschaftsrechts, Band 9, Basel 2007, 165 ff., 172.



England, USA, Deutschland, Österreich, Frankreich und Italien<sup>56</sup> auseinander und leitete aus der Existenz ausländischer Regulierungen die Notwendigkeit einer eigenständigen Erfassung dieser Materie für die Schweiz ab<sup>57</sup>. Im Hinblick auf die Existenz von in der Schweiz gegründeten vertraglichen Anlagefonds wurde festgehalten, dass sich diese am Vorbild des englischen Trusts orientiert haben und – innerhalb des Korsetts des schweizerischen Rechtssystems – eine möglichst pragmatische Annäherung an das englische Modell nachzuvollziehen versuchten<sup>58</sup>. Der Bundesrat liess sich allerdings bei der Ausgestaltung des aAFG nicht von ausländischen «Vorbildern» leiten. Im Zentrum stand vielmehr die konkrete Ausgestaltung des Anlagefonds als Rechtsinstitut innerhalb der Parameter des schweizerischen Rechtssystems. Die gesetzgeberische Entwicklung des aAFG verlief deshalb im Vergleich zu späteren Ausprägungen des AFG<sup>59</sup> relativ autonom. Überlegungen zu einer Europakompatibilität des aAFG standen zu dieser Zeit nicht im Fokus, zumal der europäische Integrationsprozess erst in den Kinderschuhen steckte und kein (wirtschaftlicher) Druck zur Wahrung der Europakompatibilität bestand<sup>60</sup>.

## 2. Die revidierte Anlagefondsgesetzgebung von 1995

### 2.1. Nationale und europäische Entwicklungen von 1967 bis 1995

Das aAFG stammte aus dem Jahre 1967 und wurde bis zur Revision von 1995 nur in untergeordneten Teilaspekten angepasst<sup>61</sup>. Die Entwicklung des Anlagefondsgeschäftes

in der Schweiz wurde im Vorfeld zu den Revisionsbestrebungen zu Beginn der 90er Jahre massgeblich durch die Entstehung des gemeinsamen Finanzmarktes der Europäischen Gemeinschaft beeinflusst<sup>62</sup>. Im Zentrum dieser europäischen Entwicklung stand die Richtlinie Nr. 85/611/EWG des Rates vom 20. Dezember 1985 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW-Richtlinie, OGAW-RL), welche einen Meilenstein in der Entwicklung eines gemeinsamen EG-Binnenmarktes für Anlagefondsanteile darstellte. Die OGAW-RL enthielt – in Form von Minimalstandards für die EG-Mitgliedstaaten – Vorschriften über den Aufbau von Fonds, über die Anlagepolitik, Publikationspflichten sowie Sondervorschriften für den Vertrieb in anderen Mitgliedstaaten. Die Harmonisierung beschränkte sich dabei auf open-end Fonds, welche Investitionen in Wertschriften bezweckten<sup>63</sup>. Adressaten der OGAW-RL waren einzig die Mitgliedstaaten der EG. Die OGAW-RL zeitigte jedoch auch für Nicht-EG-Länder wie die Schweiz konkrete Auswirkungen<sup>64</sup>. Die durch die OGAW-Richtlinie entstehende Möglichkeit des Vertriebs von Anlagefondsanteilen von in EG-Ländern domizilierten Anlagefonds in anderen EG-Mitgliedstaaten – mit vergleichsweise geringem administrativen Aufwand – war für Fondsanbieter aus EG-Ländern ein grosser Fortschritt<sup>65</sup>. Von dieser vereinfachten Vertriebsmöglichkeit war die Schweiz als Nicht-EG-Mitglied ausgeschlossen, was für die schweizerische Anlagefondsindustrie einen wesentlichen Wettbewerbsnachteil darstellte<sup>66</sup>. Die Revision des aAFG bot

<sup>56</sup> Botschaft des Bundesrates an die Bundesversammlung zum Entwurf eines Bundesgesetzes über die Anlagefonds vom 23. November 1965, BBl 1965 III 258 ff. (zit. Botschaft AFG 1965), 260 ff. (England), 262 ff. (USA), 270 f. (Deutschland), 271 (Österreich), 271 f. (Frankreich) und 272 (Italien).

<sup>57</sup> Botschaft AFG 1965 (FN 56), 280.

<sup>58</sup> Botschaft AFG 1965 (FN 56), 264 f.

<sup>59</sup> Vgl. dazu hinten III.2.

<sup>60</sup> Erst mit dem Erlass der Richtlinie Nr. 85/611/EWG des Rates vom 20. Dezember 1985 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) unternahm die EU erstmals Schritte zur Regulierung des Fondsmarktes. Vgl. dazu hinten III.2.1. Immerhin legte aber die Kommission bereits am 14. April 1976 einen Vorschlag für eine Richtlinie zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend OGAW dem Rat vor. Bis zur endgültigen Verabschiedung der OGAW-RL zogen schliesslich fast 10 Jahre dahin. Siehe dazu FLATZ (FN 55), 174 f. m.w.H.

<sup>61</sup> Botschaft zum revidierten Bundesgesetz über die Anlagefonds vom 14. Dezember 1992, BBl 1993 I 217 ff. (zit. Botschaft AFG 1992), 219; Botschaft KAG 2005 (FN 9), 6401.

<sup>62</sup> Vgl. zu diesen Anpassungen vorne III.2.1.; siehe ferner auch Botschaft AFG 1992 (FN 61), 219 f., 226, 228 und 230. Zur Entwicklung des Anlagefondsgeschäfts in quantitativer Hinsicht: FORSTMOSER (FN 29), 523 ff.; PETER SPINLER, Das neue schweizerische Anlagefondsgesetz und das europäische Investmentgeschäft, AJP/PJA 1994, 284 ff., 294.

<sup>63</sup> Open-end Fonds, welche den Immobilien- oder Geldmarkt als Investitionsobjekt ins Auge fassten, wurden von der OGAW-RL nicht erfasst. Dasselbe galt für closed-end Fonds. Vgl. ANDRÉA E. MEIER, Anlegerschutz im schweizerischen Anlagefondsrecht: im Vergleich mit dem europäischen Investmentrecht, Diss. Zürich 1993, 20; FLATZ (FN 55), 176.

<sup>64</sup> Vgl. dazu auch Botschaft AFG 1992 (FN 61), 289; MARGARETA EGLI STEFFEN, Die Revisionsbedürftigkeit des AFG (Bundesgesetz über die Anlagefonds vom 1. Juli 1966), Diss. Zürich 1989, 78.

<sup>65</sup> Ein solcher Vertrieb war auch vor der OGAW-RL grundsätzlich möglich, erforderte jedoch die vorgängige Einholung von Bewilligungen für den Marktzutritt im jeweiligen Zielland.

<sup>66</sup> Botschaft AFG 1992 (FN 61), 289; FLATZ (FN 55), 171. Schweizer Fonds wären weiterhin gezwungen gewesen, individuell Bewilligungen zum Vertrieb von Fondsanteilen im jeweiligen Zielland einzuholen (Botschaft AFG 1992 [FN 61], 289; FORSTMOSER [FN 29], 535; ROLAND VON BÜREN/DANIEL HASLER, Ein Novum im schweizerischen Gesellschaftsrecht: Die Anlagegesellschaft mit

deshalb die Möglichkeit einer Anpassung des aAFG an die Bestimmungen der OGAW-Richtlinie. Mittelbar sollte dadurch der Weg für den Abschluss eines Freizügigkeitsabkommens für Schweizer Fondsanteile im EG-Raum geschaffen werden<sup>67</sup>, d.h. der Marktzugang zum europäischen Binnenmarkt für Anlagefondsanteile stand im Zentrum der Überlegungen. Im Lichte dieser Ausgangslage verfolgte die Revision des aAFG die folgenden drei Ziele: (i) Die Verbesserung der Konkurrenzfähigkeit des Standortes Schweiz und die Steigerung der Attraktivität im internationalen Vergleich; (ii) die Anpassung des aAFG an die OGAW-Richtlinie sowie an die Richtlinie Nr. 88/220/EWG vom 22. März 1988 über die Änderung der Richtlinie NR. 85/611/EWG<sup>68, 69</sup> und (iii) die Optimierung des Anlegerschutzes mittels Erhöhung der Transparenz<sup>70</sup>. Aus dieser Revision stammen das revidierte Anlagefondsgesetz vom 18. März 1994 (revAFG), die Verordnung über die Anlagefonds vom 19. Oktober 1994 (AFV) sowie die Verordnung der EBK über die Anlagefonds vom 27. Oktober 1994 (AFV-EBK)<sup>71</sup>.

## 2.2. Elemente der europakompatiblen Umsetzung

Das revAFG wurde als Rahmengesetz<sup>72</sup> konzipiert, um eine flexible und rasche Anpassung an internationale und v.a. europäische Regulierungstendenzen zu ermöglichen<sup>73</sup>. Somit konnten sich nachvollzogene Bestimmungen jeweils auf Gesetzes- und/oder Verordnungsebene befinden. Um das angestrebte Ziel der Europakompatibilität in materieller Hinsicht zu erreichen, wurden die nachfol-

gend besprochenen drei (thematischen) Schwerpunkte gebildet: (i) Die Schaffung einer Kategorie EG-kompatibler Anlagefonds, (ii) die Trennung von Fondsleitung und Depotbank und (iii) die Intensivierung der Informations- und Publizitätsvorschriften bzw. die Verbesserung der Transparenz aus Sicht des Anlegers<sup>74</sup>.

### a. Schaffung von EG-kompatiblen Anlagefonds

Um für ein allfälliges Freizügigkeitsabkommen mit den EG-Staaten vorbereitet zu sein und die angestrebte zukünftige Mobilität der Fondsanteile gewährleisten zu können, schuf der Gesetzgeber im Rahmen des revAFG<sup>75</sup> EG-kompatible Fonds, welche möglichst nahe an den Minimalstandard der OGAW-Richtlinie herangeführt wurden<sup>76</sup>. Da die OGAW-Richtlinie nur Wertpapierfonds regelte, wurden von der Revision – ganz im Sinne einer europakompatiblen Ausgestaltung dieser Fondskategorie – nur sog. Effektenfonds als EG-kompatible Fonds erfasst<sup>77</sup>. Die verbleibenden regulatorisch erfassten Anlagefondstypen wurden unter dem Begriff «übrige Fonds»<sup>78</sup> zusammengefasst<sup>79</sup>.

variablen Grundkapital, in: Robert Waldburger et al. [Hrsg.], Wirtschaftsrecht zu Beginn des 21. Jahrhunderts, Festschrift für Peter Nobel zum 60. Geburtstag, Bern 2005, 57 ff., 75).

<sup>67</sup> Botschaft AFG 1992 (FN 61), 288.

<sup>68</sup> Die RL Nr. 88/220/EWG vom 22. März 1988 brachte einige wenige inhaltliche Änderungen hinsichtlich der Anlagepolitik der ursprünglichen OGAW-RL mit sich. Der Vollständigkeit halber ist ebenfalls die Empfehlung des Rates vom 20.12.1985 zu nennen, obwohl diese nur eine untergeordnete Bedeutung aufwies (vgl. FORSTMOSER [FN 29], 526).

<sup>69</sup> Im Februar 1993 bzw. mit einigen Anpassungen im Juli 1994 veröffentlichte die Europäische Kommission einige Vorschläge zur Anpassung der OGAW-RL. Politischer Widerstand gegen manche der Vorschläge verhinderte jedoch eine unmittelbare Umsetzung (Botschaft KAG 2005 [FN 9], 6403).

<sup>70</sup> Botschaft AFG 1992 (FN 61), 218; vgl. zu den Voten im National- und Ständerat zum E-revAFG FORSTMOSER (FN 29), 527.

<sup>71</sup> Das revAFG, die Verordnung über die Anlagefonds (AFV) sowie die Verordnung der EBK über die Anlagefonds (AFV-EBK) traten am 1. Januar 1995 in Kraft.

<sup>72</sup> Die Detailregelung der einzelnen Bestimmungen erfolgt somit auf Stufe Verordnung und nicht auf Stufe Gesetz.

<sup>73</sup> FORSTMOSER (FN 29), 527; SPINNLER (FN 62), 288.

<sup>74</sup> Botschaft AFG 1992 (FN 61), 218.

<sup>75</sup> Die Überlegungen des Gesetzgebers gingen sogar soweit, dass man die im Rahmen einer Überarbeitung der OGAW-RL andiskutierten Neuerungen bereits vorwegnehmen und in das revAFG aufnehmen wollte (Botschaft AFG 1992 [FN 61], 248; BSK AFG-KROLL/WEGMÜLLER, Art. 32 N 15).

<sup>76</sup> Vgl. Art. 32–34 E-revAFG (Entwurf zum revAFG gemäss Botschaft KAG 2005 [FN 9], 287 ff.) bzw. Art. 32–34 revAFG. Siehe auch Botschaft AFG 1992 (FN 61), 248 f.: «Die EG-Richtlinie stellt einen Mindeststandard auf, [...] der auch in die schweizerische Gesetzgebung einfließen sollte, um möglichst vielen Fonds inskünftig den Status eines EG-Fonds zu verleihen, damit diese auf dem europäischen Finanzmarkt frei vertrieben werden können» (Hervorhebung hinzugefügt). Die Botschaft AFG 1992 wurde noch vor dem Nein zum EWR vom 6. Dezember 1992 verfasst und insofern massgeblich von der Möglichkeit geprägt, dass die EG-kompatiblen Fonds im Falle eines positiven Volksentscheides dem europäischen Fondsbinnenmarkt zugeführt werden könnten.

<sup>77</sup> Illustrativ Botschaft AFG 1992 (FN 61), 249: «Um wie erwähnt möglichst viele Fonds EG-tauglich auszugestalten, empfiehlt es sich, in Abweichung zum Vorentwurf für diese Fondskategorie den Ausdruck «Effektenfonds» zu verwenden (Art. 32 E-AFG). [...] Allfällig notwendige Einschränkungen des Effektenbegriffes zur Sicherstellung der EG-Konformität werden in der Verordnung vorgenommen.» (Hervorhebungen hinzugefügt).

<sup>78</sup> Hierunter fallen z.B. Fonds mit besonderem Risiko (Art. 35 E-revAFG) oder Immobilienfonds (Art. 36 ff. E-revAFG).

<sup>79</sup> Nicht harmonisiert wurde das revAFG im Hinblick auf die Zulässigkeit von Anlagefonds in Gesellschaftsform. Der Gesetzgeber hat sich bewusst dagegen entschieden, die in der OGAW-RL anerkannten Anlagefonds in Gesellschaftsform ins revAFG zu übernehmen (Botschaft AFG 1992 [FN 61], 235 f. und 289); vgl. auch SPINNLER (FN 62), 288.



Im Hinblick auf die zulässigen Anlagetechniken und -instrumente<sup>80</sup> für Effektenfonds hielt sich der Entwurf des revAFG strikte an die Vorgaben der OGAW-Richtlinie (insbesondere an Art. 21 der OGAW-Richtlinie)<sup>81</sup>. Das revAFG verwies zudem mehrfach explizit auf das Recht der Europäischen Gemeinschaft:

- Gemäss Art. 32 Abs. 2 revAFG<sup>82</sup> war der Bundesrat ermächtigt, weitere Anlagen für Effektenfonds zuzulassen. Dies galt insbesondere für solche Anlagen, die nach dem EG-Recht gestattet waren. Damit wurde dem Bundesrat ermöglicht, auch zukünftige Anpassungen der OGAW-Richtlinie nachzuvollziehen.
- Art. 43 Abs. 3 revAFG sah vor, dass bei der Konkretisierung der Anlagevorschriften für Effektenfonds auf Verordnungsstufe die einschlägigen Anforderungen des EG-Rechts zu beachten sind<sup>83</sup>.
- Der Inhalt des von der Fondsleitung zu veröffentlichenden Prospekts hatte sich u.a. an den Vorgaben des EG-Rechts zu orientieren (Art. 50 Abs. 1 revAFG)<sup>84</sup>. So musste der von der Fondsleitung veröffentlichte Prospekt sowohl das Fondsreglement enthalten als auch «[...] zusätzliche Angaben, die der Bundesrat nach Massgabe des Rechtes der Europäischen Gemeinschaft festlegt[e]»<sup>85</sup>.

Ganz im Sinne der Konzeption des revAFG als Rahmengesetz ermächtigten und verpflichteten diese drei Normen den Bundesrat, unter Beachtung des europäischen Rechts in einer Verordnung detaillierte Regelungen zu den jewei-

ligen Fragestellungen zu erlassen<sup>86</sup>. Das Spezielle daran war, dass mit der Verweisung zukünftige Entwicklungen auf EG-Ebene auf Stufe Verordnung mitberücksichtigt werden konnten. Der Bundesrat ging sogar weiter und hatte basierend auf einem Entwurf zu einer neuen Anlagefondsrichtlinie der EG-Kommission vom 20. Juli 1994<sup>87</sup> EG-Normen (autonom) «vorvollzogen»<sup>88</sup>.

## b. Trennung von Fondsleitung und Depotbank

Die OGAW-RL sah im Gegensatz zum aAFG in Art. 10 Abs. 2 die juristische Trennung von Depotbank und Fondsleitung vor. Um die Europakompatibilität zu wahren, wurden mit der Revision des aAFG die diesbezüglichen Bestimmungen des revAFG angepasst und nicht nur die juristische Trennung der OGAW-RL übernommen, sondern darüber hinaus auch eine personelle Trennung verlangt<sup>89</sup>.

## c. Anpassung der standardisierten Informationen

In Anlehnung an die Art. 27–35 der OGAW-RL sah das revAFG nebst dem bereits existierenden jährlichen Rechenschaftsbericht neu einen Halbjahresbericht<sup>90</sup> sowie

<sup>80</sup> Hierunter fielen z.B. die Ausleihung von Fondsanteilen (securities lending), die Investition in andere Anlagefonds (funds of funds) sowie die Möglichkeit der Aufnahme von Krediten (Botschaft AFG 1992 [FN 61], 250).

<sup>81</sup> Botschaft AFG 1992 (FN 61), 250: «Übereinstimmend mit der EG-Richtlinie werden diese Instrumente bei den EG-kompatiblen Fonds nur zum Zweck der Absicherung des Fondsvermögens und als Instrument der Anlagetechnik erlaubt, während sie bei Fonds mit besonderem Risiko als eigentliches Anlageziel oder als Selbstzweck der Anlage zugelassen sind.» (Hervorhebung hinzugefügt); vgl. auch ROMAIN MARTI, Totalrevision des Anlagefondsgesetzes und der zugehörigen Verordnungen – ein kurzer Überblick, in: Peter Nobel (Hrsg.), Aktuelle Rechtsprobleme des Finanz- und Börsenplatzes Schweiz 1994, Band 3, Bern 1995, 37 ff., 46.

<sup>82</sup> Diese Bestimmung war im Entwurf zum revAFG noch nicht enthalten (siehe Art. 32 E-revAFG). Siehe zur Entstehungsgeschichte dieser Bestimmung FORSTMOSER (FN 29), 532.

<sup>83</sup> Dieser Artikel entspricht wortgenau Art. 42 Abs. 3 E-revAFG.

<sup>84</sup> Dieser Artikel fand sich bereits in identischer Form im Entwurf zum revAFG in Art. 49 Abs. 1 Satz 2 E-revAFG.

<sup>85</sup> Botschaft AFG 1992 (FN 61), 312 (Hervorhebung hinzugefügt). Der Inhalt des Prospekts musste auf Verordnungsstufe geregelt werden und musste insbesondere den Vorgaben des Schema A gemäss Anhang der OGAW-RL genügen.

<sup>86</sup> Der Bundesrat hat sich in der AFV bezüglich der Bestimmungen zum Effektenfonds (Art. 31, 34–41 AFV) konsequent an die zwingenden Vorschriften der OGAW-Richtlinie gehalten und diese umgesetzt bzw. auf Verordnungsstufe autonom nachvollzogen. FORSTMOSER spricht diesbezüglich nicht von einem autonomen Nachvollzug, sondern von einem «Mitvollzug» (FORSTMOSER [FN 29], 530 f.). Vgl. für eine detaillierte Auseinandersetzung mit den nachvollzogenen Regelungen auf Stufe aAFV MARTI (FN 81), 46 f.

<sup>87</sup> Geänderter Vorschlag für eine Richtlinie des europäischen Parlamentes und des Rates zur Änderung der Richtlinie 85/611/EWG zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren – (OGAW), Abl. EG 30.09.1994, C 242/II/5.

<sup>88</sup> Beispielsweise Art. 31 Abs. 1 und 2, Art. 36 Abs. 2, Art. 40 f. AFV. Vgl. FORSTMOSER (FN 29), 533. Da der genannte Entwurf der EG-Kommission nicht umgesetzt wurde, waren Teile der Anlagefondsgesetzgebung durch diesen Vorvollzug nicht mehr kompatibel mit der ursprünglichen OGAW-RL. Dies führte dazu, dass die EBK im Jahre 1999 eine Anpassung der AFV auf die ursprüngliche OGAW-RL andachte, um die Europakompatibilität wiederzuerlangen; diese Pläne wurden aber mit Blick auf die EG-Produkterichtlinie und die EG-Fondsdienstleistungsrichtlinie schliesslich verworfen (EBK-JB 1995, 57; EBK-JB 1999, 65 f.; EBK-JB 2000, 60 f.).

<sup>89</sup> Botschaft AFG 1992 (FN 61), 238 «Dieser Umstand [die fehlende juristische Trennung zwischen Depotbank und Fondsleitung] erwies sich besonders seit Inkrafttreten der EG-Richtlinie als problematisch. [...] Es stellt sich die Frage, ob der EG-Richtlinie bereits durch eine juristische Trennung von Fondsleitung und Depotbank Genüge getan wird oder ob darüber hinaus auch eine wirtschaftliche und personelle Trennung notwendig ist.» Die Umsetzung erfolgte in Art. 9 Abs. 6 E-revAFG bzw. Art. 9 Abs. 6 revAFG.

<sup>90</sup> Art. 47 Abs. 2 E-revAFG bzw. Art. 48 Abs. 2 revAFG.

einen Prospekt<sup>91</sup> vor<sup>92</sup>. Art. 50 revAFG verwies für den Prospekt bzw. dessen Inhalt u.a. auf Vorschriften des Bundesrates auf Verordnungsstufe, die sich am Recht der Europäischen Gemeinschaft orientierten. Es fand somit auch in diesem Bereich eine dynamische Anbindung des schweizerischen Rechts an die Entwicklung des Rechts der Europäischen Union statt<sup>93</sup>.

#### d. Weitere Elemente

Der Einfluss des europäischen Rechts auf die schweizerische Gesetzgebung zeigte sich in weiteren Punkten: So wurde auf die Bewilligungspflicht für Fonds, mit deren Herkunftsstaaten ein Abkommen besteht, verzichtet und stattdessen im Einklang mit der OGAW-RL eine Meldepflicht eingeführt<sup>94</sup>. Die revidierte Fondsgesetzgebung verzichtete mit Blick auf Art. 15 der OGAW-RL auch auf das Erfordernis, dass nur Banken im Sinne des BankG<sup>95</sup> ausländische Anlagefonds in der Schweiz vertreten durften<sup>96</sup>. In Anlehnung an die Vorschriften der OGAW-RL zu Art. 50 sah das revAFG schliesslich einen Artikel vor, welcher die Möglichkeit der Amtshilfe statuierte<sup>97</sup>.

### 2.3. Fazit

Die Steigerung der Europakompatibilität war ein Mittel zur Verbesserung der Konkurrenzfähigkeit und gleichzeitig das angestrebte Hauptziel des Gesetzgebungsprozesses. Bereits der von einer Expertenkommission erstellte Vorentwurf für eine Revision des aAFG folgte dieser Prämisse<sup>98</sup>. Der Entwurf des Bundesrates zum revAFG behielt die enge Anlehnung an die OGAW-RL bei. Um das Ziel der Europakompatibilität zu erreichen, wurde das

Instrument des autonomen Nachvollzuges konsequent auf das revAFG angewendet<sup>99</sup>, was zu einer zunehmenden Regulierungsdichte des Rechts der kollektiven Kapitalanlagen führte. Besonders hervorgehoben werden können – neben der Trennung von Fondsleitung und Depotbank sowie der Verschärfung der Regelung der standardisierten Information – die neu geschaffenen Effektenfonds: Sowohl auf Stufe Gesetz als auch auf Stufe Verordnung galt ab 1995 die strikte Wahrung der EG-Kompatibilität als zwingendes Erfordernis<sup>100</sup>.

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass mit der Revision des aAFG erstmalig die Fokussierung des Rechtes der kollektiven Kapitalanlagen auf das Recht der EU erkennbar war. Diese Ausrichtung war zur damaligen Zeit etwas Neuartiges, wurde bei den späteren Revisionsbestrebungen des Rechts der kollektiven Kapitalanlagen hingegen zu einer Selbstverständlichkeit<sup>101</sup>.

## 3. Die Kollektivanlagengesetzgebung von 2006

### 3.1. Nationale und europäische Entwicklungen von 1996 bis 2006

#### a. Entwicklungen in der EG/EU

Im Februar 1993 – und mit einzelnen Anpassungen im Juli 1994 – veröffentlichte die Europäische Kommission einige Vorschläge zur Revision der OGAW-RL. Politischer Widerstand verhinderte jedoch eine unmittelbare Umsetzung. Erst mit ihrem Aktionsplan zu den Finanzdienstleistungen<sup>102</sup> hatte die EU-Kommission am 30. Mai

<sup>91</sup> Art. 49 E-revAFG bzw. Art. 50 revAFG. Der Inhalt des Prospektes hat sich dabei explizit an den Anforderungen der OGAW-RL zu orientieren (Botschaft AFG 1992 [FN 61], 246).

<sup>92</sup> Die im Zentrum stehende Europakompatibilität ist aus der Botschaft klar ersichtlich: «Diese Auflage [Einführung eines Halbjahresberichtes] wird zwar in erster Linie eingeführt, um den EG-Normen zu genügen; sie rechtfertigt sich jedoch nicht nur im Interesse der Europatauglichkeit, sondern auch materiell» (Botschaft AFG 1992 [FN 61], 245 [Hervorhebung hinzugefügt]).

<sup>93</sup> Siehe auch URS BERTSCHINGER, Vom Anlagefondsrecht zum Recht der kollektiven Kapitalanlage, AJP/PJA 2005, 3 ff., 4.

<sup>94</sup> Botschaft AFG 1992 (FN 61), 253 und 289.

<sup>95</sup> Bundesgesetz über die Banken und Sparkassen (Bankengesetz) vom 8. November 1934, SR 952.0.

<sup>96</sup> Art. 17 Abs. 1 E-revAFG bzw. Art. 17 Abs. 1 revAFG; Art. 44 Abs. 3 E-revAFG bzw. Art. 45 Abs. 3 revAFG.

<sup>97</sup> Art. 62 E-revAFG bzw. Art. 63 revAFG.

<sup>98</sup> «Die Expertenkommission erarbeitete ihren Vorschlag in ständiger Abstimmung mit der EU-Richtlinie, aber auch unter Berücksichtigung der Umsetzung dieser Richtlinie in den EU-Ländern.» (FORSTMOSER [FN 29], 529; Hervorhebung hinzugefügt).

<sup>99</sup> Beim revAFG handelt es sich denn auch um ein «Paradebeispiel» für den autonomen Nachvollzug von EG-Recht. Vgl. FORSTMOSER (FN 29), 529, 531, 533; vgl. auch KUNZ, Europa (FN 7), 466.

<sup>100</sup> In der Literatur wurden die Anpassungen an die OGAW-RL mehrheitlich als positiv begrüsst, d.h. die Europakompatibilität des Effektenfonds galt mit der Revision des aAFG als gewährleistet. Vgl. ROMAIN MARTI, Ausgewählte Fragen zum Anwendungsbereich des revidierten Anlagefondsgesetzes, in: Peter Nobel (Hrsg.), Aktuelle Rechtsprobleme des Finanz- und Börsenplatzes Schweiz, Band 5, Bern 1997, 71 ff., 71; BREINING-KAUFMANN (FN 29), 153; FORSTMOSER (FN 29), 529 ff.; kritisch allerdings BAKER & MCKENZIE ZÜRICH (Hrsg.), Recht der kollektiven Kapitalanlagen, Bern 2007, 10.

<sup>101</sup> Illustrativ hierzu der Erläuterungsbericht samt Gesetzesentwurf der vom Eidgenössischen Finanzdepartement eingesetzten Expertenkommission zur Totalrevision des Bundesgesetzes über die Anlagefonds vom 18. März 1994 vom November 2003 (zit. Erläuterungsbericht KAG 2003), 58, der lapidar festhielt, dass «[d]ie Umsetzung des Anlagefondsrechts der EU für die Schweiz nicht Neues [...]» sei.

<sup>102</sup> Vgl. hierzu die Mitteilung der Kommission vom 11. Mai 1999 «Umsetzung des Finanzmarktrahmens: Aktionsplan»; KOM (1999) 232, 11.05.1999, 4.

2000 die Einführung von zwei Änderungsvorschlägen zur ursprünglichen OGAW-RL in Form der Richtlinie 2001/108/EG (EG-Produkterichtlinie) und in der Richtlinie 2001/107/EG (EG-Fondsdienstleistungsrichtlinie) postuliert<sup>103</sup>, die am 23. Oktober 2001 vom Europäischen Parlament genehmigt wurden. Während mit der EG-Produkterichtlinie u.a. der Anwendungsbereich der OGAW-RL auf Geldmarktfonds, OGAW-Dachfonds (funds of funds) und Fonds, die in Bankguthaben angelegt werden dürfen (cash funds), ausgeweitet wurde, lag der Fokus der Fondsdienstleistungsrichtlinie auf der Einführung des sog. «Europa-Passes» für Fondsleitungen bzw. deren Zweigniederlassungen<sup>104</sup>.

## b. Nachgelagerte Entwicklungen in der Schweiz

### aa. Berücksichtigung der Entwicklungen im EG-Raum durch die Verordnungsgeber

Zwischen der Inkraftsetzung des revAFG und der späteren Schaffung des Kollektivanlagengesetzes (KAG)<sup>105</sup> wurden die Entwicklungen im EG-Raum auf Verordnungsstufe berücksichtigt<sup>106</sup>. Bereits Ende der 90er Jahre war allerdings absehbar, dass die Revision der OGAW-RL nicht nur Anpassungen auf Stufe Verordnung nötig machen würde, sondern dass auch das Gesetz angepasst wer-

den musste<sup>107</sup>. Zur Umsetzung des EU-Rechts wurde deshalb zweigleisig einerseits weiterhin eine Anpassung der Regelungen auf Verordnungsebene und andererseits auch eine Revision des AFG<sup>108</sup> angestrebt<sup>109</sup>. Mit diesem System sollte zu jedem Zeitpunkt ein Höchstmass an Kompatibilität zu den genannten europäischen Bestimmungen sichergestellt werden<sup>110</sup>.

### bb. Aspekte der europakompatiblen Umsetzung bei der AFV und AFV-EBK

Die Einführung der EG-Produkterichtlinie und der EG-Fondsdienstleistungsrichtlinie führte zu einer (letztmaligen) Teilrevision der AFV, die am 1. August 2004 in Kraft trat<sup>111</sup>. Mit der im Verhältnis zum KAG vorzeitigen Inkraftsetzung der AFV sollte verhindert werden, dass die EU-kompatiblen Fonds mit schweizerischer Prägung infolge eines sich möglicherweise hinziehenden Gesetzgebungsverfahrens zu stark unter mangelnder Kompatibilität zum EG-Recht zu leiden hätten<sup>112</sup>. Die EG-Produkterichtlinie<sup>113</sup> wurde vollständig und die EG-Fondsdienstleistungsrichtlinie<sup>114</sup> zumindest teilweise auf Stufe der AFV umgesetzt<sup>115</sup>. Die AFV-EBK<sup>116</sup> wurde –

<sup>103</sup> Die beiden Richtlinien werden zusammenfassend mit OGAW III-RL bezeichnet. Eine in Kraft getretene OGAW II-RL gab es hingegen nicht. Vgl. zur Entwicklung in der EU auch EBK-JB 2000, 58.

<sup>104</sup> Siehe zu weiteren Inhalten der Richtlinie: Botschaft KAG 2005 (FN 9), 6403 f.; SIMON SCHÄREN, Unterstellungsfragen im Rahmen der Genehmigungs- und Bewilligungspflicht gemäss Kollektivanlagengesetz, Diss. Bern, Zürich 2011, 303 ff.; FLATZ (FN 55), 178 ff.; BAKER & MCKENZIE (FN 100), 11.

<sup>105</sup> Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen vom 23. Juni 2006 (Kollektivanlagengesetz; SR 951.31).

<sup>106</sup> Zwischen 1995 und 2005 fanden folgende Anpassungen statt: (i) Anpassung der AFV an die revidierte Börsenverordnung im Jahr 1996 (mit der Revision wurde u.a. der Effektenhändler in Art. 23 AFV aufgenommen [EBK-JB 1996, 62 m.w.H.]); (ii) Anpassung der aAFV mit Inkrafttreten per 1.11.1997 (Integration von Art. 2 Abs. 4 aAFV, nach welchen ausländische Anlagefonds ohne Bewilligung gegenüber institutionellen Anlagern mit einer professionellen Tresorerie angeboten und vertrieben werden können, sofern kein Tatbestand der öffentlichen Werbung vorliegt [EBK-JB 1997, 74, m.w.H.]); (iii) Anpassung der aAFV mit Inkrafttreten per 1.1.2001 (Ziel der Teilrevision war eine Aktualisierung und Konkretisierung der aAFV ohne direkten Bezug zum EU-Recht [EBK-JB 1999, 59 f. m.w.H.; EBK-JB 2001, 65 f.]); (iv) Anpassung der aAFV-EBK mit Inkrafttreten per 1.5.2001 (Übersicht der Änderungen: EBK-JB 2000, 66; EBK-JB 1999, 61 ff.); (v) Anpassung der aAFV mit Inkrafttreten per 1.8.2004 (EBK-JB 2004, 61 f.; es gilt hierbei zu beachten, dass für die Umsetzung neuer Bestimmungen eine Übergangsfrist bis zum 31.12.2005 galt [Art. 87a Abs. 3 aAFV; EBK-JB 2004, 61]); (vi) Anpassung(en) der aAFV-EBK mit Inkrafttreten per 1.4. bzw. 31.12.2005 (EBK-JB 2004, 62 ff.).

<sup>107</sup> «Die Bankenkommission verfolgt die Entwicklung genau und wird zu gegebener Zeit die erforderlichen Anpassungen auf Gesetzes- und Verordnungsstufe beantragen, damit die Eurokompatibilität des Anlagefondsgesetzes gewahrt bleibt» (EBK-JB 1998, 57 [Hervorhebung hinzugefügt]); vgl. auch EBK-JB 1999, 65.

<sup>108</sup> Vgl. dazu hinten III.3.2.

<sup>109</sup> «Weil diese Revision [...] teilweise weit über die Erweiterung blosser Anlagerestriktionen hinausgeht, welche an sich gestützt auf Art. 32 Abs. 2 AFG i.V.m. Art. 43 AFG durch den Bundesrat auf Verordnungsebene erfolgen könnte, wird eine baldige Revision des AFG unumgänglich» (EBK-JB 2001, 65 [Hervorhebung hinzugefügt]).

<sup>110</sup> KUNZ, Gesellschaftsrecht (FN 7), 223 (Fn. 354).

<sup>111</sup> EBK-JB 2001, 65.

<sup>112</sup> EBK-JB 2003, 81; EBK-JB 2004, 61; BSK KAG-HÜNERWADEL/TRANCHET, Art. 56 N 1. In Bezug auf die Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen und deren Bewilligungspflicht wurde dieser zwischenzeitliche Wettbewerbsnachteil sogar bewusst in Kauf genommen (vgl. BERTSCHINGER [FN 93], 4).

<sup>113</sup> Die Revision der aAFV mit Bezug zur EG-Produkterichtlinie brachte folgende Anpassungen: eine Erweiterung des Begriffes der Effekten; eine Lockerung der bisherigen Beschränkungen bei Anlagen in andere Fonds; die Erweiterung der zulässigen Anlagen um liquide Geldmarktinstrumente und Bankguthaben; die Aufnahme derivativer Finanzinstrumente in das Verzeichnis zulässiger Anlagen und Anpassung der Risikoverteilungsvorschriften (EBK-JB 2004, 61 f. m.w.H.).

<sup>114</sup> Die EG-Fondsdienstleistungsrichtlinie wirkte sich folgendermassen auf die Revision der aAFV aus: Erhöhung der Eigenmittelanforderungen an Fondsleitungen, Einführung des vereinfachten Prospektes (EBK-JB 2004, 62 m.w.H.).

<sup>115</sup> EBK-JB 2004, 61 f.; Botschaft KAG 2005 (FN 9), 6402; BAKER & MCKENZIE (FN 100), 10.

<sup>116</sup> EBK-JB 1995, 57.



zumindest teilweise – ebenfalls an die beiden genannten Richtlinien angepasst und am 1. April 2005 in Kraft gesetzt<sup>117</sup>. So wurde z.B. das neue Konzept der Risikoverteilungsvorschriften der AFV materiell in die AFV-EBK integriert<sup>118</sup>. Darüber hinaus wurde auch die Empfehlung 2004/383/EG der Kommission vom 27. April 2004 zum Einsatz derivativer Finanzinstrumente bei OGAW bei den Teilrevisionen der AFV und der AFV-EBK – soweit möglich – berücksichtigt<sup>119</sup>. Der mit der Revision der AFV eingeführte vereinfachte Prospekt für Effektenfonds wurde ebenfalls in der AFV-EBK geregelt<sup>120</sup>. Da die Vorgaben aus der EU im Jahre 2004 noch nicht definitiv feststanden, wurde die Inkraftsetzung der massgebenden Bestimmungen auf den 31. Dezember 2005 verschoben<sup>121</sup>.

Trotz der zahlreichen Anpassungen auf Verordnungsebene an die europäischen Bestimmungen war das Anlagefondsrecht der Schweiz in wesentlichen Bereichen nicht EG-konform. Das KAG als nächster Evolutionsschritt übernahm nun auch diejenigen Bestimmungen der EG-Produkterichtlinie und der EG-Fondsdienstleistungsrichtlinie, die nicht auf Ebene Verordnung eingeführt werden konnten<sup>122</sup>.

### 3.2. Das Kollektivanlagengesetz und die zugehörigen Verordnungen

#### a. Ausgangslage

Die mit der Revision des revAFG eingeführten europakompatiblen Effektenfonds zeitigten nicht den vom Gesetzgeber gewünschten Erfolg: Statt sich vermehrt dieses Anlagevehikels zu bedienen, wichen Schweizer Fondsträger zusehends auf Luxemburg aus. Die dort entwickelten Produkte wurden anschliessend auch in der Schweiz vertrieben<sup>123</sup>. Gleichzeitig zeigte sich, dass die Fixierung des revAFG auf vertragliche Fonds zu starr war und ein Ausweichen auf ausländische Anlagevehikel in gesellschafts-

rechtlicher Form zusätzlich begünstigte<sup>124</sup>. Die Revision der OGAW-RL durch die EG-Fondsdienstleistungs- und EG-Produkterichtlinie erhöhte den Handlungsbedarf für den Schweizer Gesetzgeber zusätzlich<sup>125</sup>. Vor allem Art. 43 Abs. 3 revAFG war bei diesen Überlegungen zentral, da dieser bereits auf gesetzlicher Ebene vorschrieb, dass die Anlagevorschriften für Effektenfonds die einschlägigen Anlagevorschriften des EG-Rechtes stets zu respektieren haben<sup>126,127</sup>. Die EBK beantragte deshalb beim Eidgenössischen Finanzdepartement (EFD) Ende 2001 die Einsetzung einer Expertenkommission zur Ausarbeitung einer grundlegenden Revision der bestehenden Anlagefondsgesetzgebung.

#### b. Vorentwurf der Expertenkommission

Die Expertenkommission wurde im Februar 2002 vom Vorsteher des EFD beauftragt, einen Gesetzesvorschlag zu entwerfen<sup>128</sup>, der die Empfehlungen der IOSCO sowie die aktuellsten internationalen und europäischen Tendenzen der Regulierung von Anlagefonds berücksichtigt. Zu-

<sup>124</sup> Die EBK sprach sich schon früh für eine Erweiterung auf gesellschaftsrechtliche Anlageformen aus (vgl. EBK-JB 2000, 58 f.).

<sup>125</sup> In der Botschaft KAG 2005 wurde dieser Umstand bereits im Vorwort prägnant festgehalten. So würden sich diese Änderungen auf europäischer Ebene bezüglich der Fondsleitung und der europakompatiblen Effektenfonds folgendermassen auf die Schweiz auswirken: «Dies hat zur Folge, dass die schweizerische Anlagefondsgesetzgebung nicht mehr mit der europäischen Regelung vereinbar ist.» (Botschaft KAG 2005 [FN 9], 6396 [Hervorhebung hinzugefügt]).

<sup>126</sup> EBK-JB 2002, 23 und 65; EBK-JB 2003, 79; Botschaft KAG 2005 (FN 9), 6407; Erläuterungsbericht KAG 2003 (FN 101), 28.

<sup>127</sup> Auch der Schweizerische Anlagefondsverband (SFA) ortete mit der Inkraftsetzung der EU-Fondsdienstleistungs- und EU-Produkterichtlinie die Notwendigkeit des autonomen Nachvollzugs bestimmter Regelungen des revAFG (Erläuterungsbericht KAG 2003 [FN 101], 28).

<sup>128</sup> Der Vorentwurf der Expertengruppe wurde auf Beschluss des Bundesrates vom 15. Februar 2004 in die Vernehmlassung verabschiedet. Die von der Expertenkommission geforderte Europakompatibilität und deren konkrete Umsetzung wurde dabei grossmehrheitlich positiv begrüsst (vgl. EBK-JB 2004, 59; Bericht des Eidgenössischen Finanzdepartements über die Vernehmlassungsergebnisse zum Erläuterungsbericht inkl. Gesetzesentwurf der Expertenkommission «Totalrevision des Bundesgesetzes über die Anlagefonds vom 18. März 1994» vom Oktober 2004 [zit. Vernehmlassungsbericht KAG 2004], 8 und 13 f.; Botschaft KAG 2005 (FN 9), 6409 f. Lediglich das Verbot, Anlageentscheide an die Depotbank zu delegieren, stiess in Bezug auf die europakompatible Ausgestaltung des KAG auf grössere Kritik (EBK-JB 2004, 59; Botschaft KAG 2005 [FN 9], 6410). Der Bundesrat nahm das Ergebnis des Vernehmlassungsverfahrens entgegen und veröffentlichte einen Vernehmlassungsbericht. Anschliessend beauftragte er das EFD mit der Ausarbeitung eines Entwurfes sowie einer Botschaft für ein totalrevidiertes Anlagefondsgesetz (EBK-JB 2004, 60).

<sup>117</sup> EBK-JB 2004, 62 ff.; BAKER & MCKENZIE (FN 100), 10.

<sup>118</sup> EBK-JB 2004, 62 f.

<sup>119</sup> Erläuterungsbericht KAG 2003 (FN 101), 165; EBK-JB 2004, 62 f.; BAKER & MCKENZIE (FN 100), 10. Vgl. zum Inhalt der Empfehlung FLATZ (FN 55), 182.

<sup>120</sup> Die Konkretisierung der Prospektpflichten orientierte sich am europäischen Recht und erfolgte auf Stufe AFV-EBK in den Art. 59a ff.

<sup>121</sup> EBK-JB 2004, 64; EBK-JB 2005, 71 f.

<sup>122</sup> Zu nennen ist hier die Erweiterung des Tätigkeitsgebietes einer Fondsleitung, das Verbot der Rückdelegation der Anlageentscheide an die Depotbank, die Bewilligungspflicht für Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen und der vereinfachte Prospekt (vgl. Botschaft KAG 2005 [FN 9], 6404).

<sup>123</sup> Erläuterungsbericht KAG 2003 (FN 101), 22; BAKER & MCKENZIE (FN 100), 11.

dem wurde die Expertenkommission explizit angewiesen, die EG-Fondsdienstleistungs- und EG-Produkterichtlinie im Gesetzesentwurf «umzusetzen»<sup>129</sup>, d.h. es sollte wiederum das EU-Recht autonom nachvollzogen werden<sup>130</sup>.

Die Expertenkommission kam trotz der eingeschränkten praktischen Bedeutung der EG-kompatiblen Effektenfonds zum Schluss, dass die Umsetzung der neuen OGAW-RL in einem neuen Gesetzesentwurf aus verschiedenen Gründen unabdingbar sei: Einerseits gebietet bereits die «dynamische Umsetzungsklausel» von Art. 43 Abs. 3 AFG ein solches Vorgehen; andererseits sei die Umsetzung von EU-Standards im Hinblick auf die Erhaltung der Wettbewerbsfähigkeit der schweizerischen Fondswirtschaft unerlässlich, zumal man auch als Fondstandort für Finanzintermediäre attraktiv bleiben möchte. Dies setze voraus, dass man den Finanzintermediären ein «[...] ihnen aus der EU vertraute[s] regulatorische[s] Umfeld [...]»<sup>131</sup> biete.

### c. Botschaft und Entwurf zum KAG

#### aa. Zielvorgabe: Europakompatibilität

Der bereits im Stadium der Expertenkommission deutlich erkennbare Fokus auf die Europakompatibilität der schweizerischen Kollektivanlagengesetzgebung wurde durch die Botschaft nochmals verstärkt<sup>132</sup>. So wird expli-

zit die «Wiederherstellung der Vereinbarkeit der schweizerischen Anlagefondsgesetzgebung über die kollektiven Kapitalanlagen» als eines der Ziele des KAG stipuliert: «[Es] gilt [...] die Eurokompatibilität des [rev]AFG zu wahren, um nicht Gefahr zu laufen, dass schweizerische Effektenfonds im Ausland noch mehr diskriminiert werden als heute. Dazu müssen die EU-Richtlinien 2001/107/EG und 2001/108/EG vollständig umgesetzt werden<sup>133</sup>». Bezeichnenderweise wird das Ziel der Wiederherstellung der Europakompatibilität vor allen anderen Zielen (Ausbau des revAFG zu einer umfassenden Gesetzesarchitektur über kollektive Kapitalanlagen; Förderung der Wettbewerbsfähigkeit bzw. Attraktivitätssteigerung des Fondstandorts Schweiz; Neugewichtung des Anlegerschutzes) genannt. Wie schon bei der Totalrevision des aAFG kann deshalb die Wahrung der Europakompatibilität als eigentliche Triebfeder für die Schaffung des KAG angesehen werden. Nachfolgend wird auf die wichtigsten Bestimmungen eingegangen, die der Sicherstellung der Europakompatibilität dienen<sup>134</sup>.

#### bb. Schaffung neuer Anlagegefässe

Die neu geschaffene SICAV nach schweizerischer Prägung orientiert sich an der luxemburgischen Gesetzgebung, welche ein solches Investmentgefäss bereits kannte<sup>135</sup>. Mit der Rezeption dieser international sehr er-

<sup>129</sup> Botschaft KAG 2005 (FN 9), 6407; Erläuterungsbericht KAG 2003 (FN 101), 7 f.

<sup>130</sup> Die Expertenkommission hielt in ihrem Bericht fest, dass die Umsetzung des Anlagefondsrechts der EG keine neue Erfahrung sei und dass das damals noch geltende revAFG die aus der OGAW-RL stammenden Regelungen für EU-kompatible Effektenfonds kenne (Erläuterungsbericht KAG 2003 [FN 101], 58 f.).

<sup>131</sup> Erläuterungsbericht KAG 2003 (FN 101), 59; vgl. auch Botschaft KAG 2005 (FN 9), 6408. Der Entwurf des KAG gemäss Erläuterungsbericht samt Gesetzesentwurf der vom Eidgenössischen Finanzdepartement eingesetzten Expertenkommission zur Totalrevision des Bundesgesetzes über die Anlagefonds vom 18. März 1994 vom November 2003 (VE-KAG) sah folgende Anpassungen im Hinblick auf das EU-Recht vor: (i) Die aufsichtsrechtliche Erfassung von Vermögensverwaltern von Effektenfonds (Art. 31 i.V.m. Art. 35 Abs. 2 VE-KAG); (ii) die Ausweitung der einer Fondsleitung gestatteten Tätigkeit (Art. 33 VE-KAG); (iii) das Verbot der Delegation der Vermögensverwaltung eines Effektenfonds an die Depotbank (Art. 35 Abs. 1 VE-KAG); (iv) die Organisation der Anlagegesellschaft und deren Delegationsbefugnis (Art. 40 VE-KAG); (v) das Gewährerfordernis der für die Depotbankfunktion zuständigen Personen (Art. 46 Abs. 2 VE-KAG); (vi) den vereinfachten Prospekt (Art. 53 VE-KAG); (vii) die Erwähnung von Verhaltensregeln einer Branchenorganisation als zusätzliche Bewilligungsvoraussetzung (Art. 26 Abs. 2 VE-KAG) und (viii) die Regelung des Einsatzes von Derivaten (Art. 74 VE-KAG).

<sup>132</sup> Der Entwurf zum KAG (Entwurf des KAG gemäss Botschaft zum Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen [Kollektivanlagengesetz] vom 23. September 2005) orientiert sich materiell und formell am Vorentwurf der Expertenkommission (VE-KAG). In

systematischer Hinsicht wurden einzelne Kapitel zusammengeführt und andere im Hinblick auf eine rechtssichere Ausgestaltung einer detaillierteren Regelung unterzogen. Die Anlagestiftungen wurden hingegen dem Geltungsbereich des KAG entzogen. Ausführlich zu den Differenzen zwischen VE-KAG und E-KAG: EBK-JB 2005, 69 ff.

<sup>133</sup> Botschaft KAG 2005 (FN 9), 6407. Vgl. auch EBK-JB 2005, 59; ROLF H. WEBER/THOMAS ISELI, Richtlinien für die Finanzmarktregulierung – Bedeutung und Umsetzung, SZW 2006, 339 ff., 345.

<sup>134</sup> Weitere europakompatible Bestimmungen beinhalten Verpflichtungen betreffend die Verwahrstelle, Verpflichtungen betreffend die Anlagepolitik, eine juristische Trennung zwischen Depotbank und Fondsleitung, das Verbot der Delegation von Anlageentscheiden an die Depotbank, das Gewährerfordernis der für die Depotbank zuständigen Personen, Änderungen am vereinfachten Prospekt sowie die Erwähnung von Verhaltensregeln einer Branchenorganisation als zusätzliche Bewilligungsvoraussetzung.

<sup>135</sup> THOMAS JUTZI/SIMON SCHÄREN, Grundriss des schweizerischen Kollektivanlagenrechts, Bern 2014, § 8 N 306; PATRICK HÜNER-WADEL, Neue Gesellschaftsformen im Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen (Kollektivanlagengesetz), in: Oliver Arter (Hrsg.), Entwicklungen im Gesellschaftsrecht II, Bern 2007, 281 ff., 287; PETER FORSTMOSER, Abschied vom Numerus clausus im Gesellschaftsrecht?, in: Robert Waldburger et al. (Hrsg.), Wirtschaftsrecht zu Beginn des 21. Jahrhunderts, Festschrift für Peter Nobel zum 60. Geburtstag, Bern 2005, 77 ff. Es handelt sich bei dieser Gesellschaftsform um die international am häufigsten eingesetzte kollektive Kapitalanlage. Vgl. dazu THOMAS JUTZI, Das Übernahme- und Abtretungsverbot im Recht der kollektiven Ka-

folgreichen Form der kollektiven Kapitalanlage sollte die Wettbewerbsfähigkeit des Schweizer Finanzmarktes gestärkt werden<sup>136</sup>. Bei der Einführung der SICAV hat sich die Schweiz an Art. 1 Abs. 3 der OGAW-RL angelehnt. Gemäss dieser Bestimmung können OGAW sowohl vertraglich wie gesellschaftlich ausgestaltet sein, d.h. die Schweiz nahm einen regulatorischen Spielraum wahr, der auf europäischer Ebene bereits vorhanden war<sup>137</sup>. Bei der SICAV wird zwischen selbstverwalteten und fremdverwalteten Ausprägungen unterschieden, welche «im Einklang» mit der EU-Fondsdienstleistungs-RL nachvollzogen werden<sup>138</sup>.

Die Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen (KGK) ist neben der SICAV eine der wesentlichen Neuerungen des KAG. Vor der Einführung der KGK fehlte es im schweizerischen Anlagefondsrecht an einer kollektiven Kapitalanlageform, welche explizit für die Risikokapitalanlage konzipiert war<sup>139</sup>. Im Rahmen der Totalrevision des revAFG sollte diese Lücke geschlossen werden und eine geeignete kollektive Kapitalanlage zur Risikokapitalanlage zur Verfügung gestellt werden<sup>140</sup>. Die KGK orientiert sich allerdings an der angelsächsischen Limited Partnership<sup>141</sup>; es liegt somit kein auto-

nomer Nachvollzug von EU-Recht vor, sondern es handelt sich um eine Erscheinungsform der «eklektischen Anregung»<sup>142</sup>.

### cc. Anpassung der Regelungen Effektenfonds

Art. 52 E-KAG definierte Effektenfonds als offene kollektive Kapitalanlagen, die ihre Mittel in Effekten anlegen und dem Recht der Europäischen Gemeinschaften entsprechen. Der Artikel wurde wortgetreu in der finalen Fassung des KAG in Art. 53 übernommen. Mit dem Effektenfonds wurde die Fondskategorie beibehalten, welche den Anforderungen der einschlägigen EU-Richtlinien – neu insbesondere der EG-Produkterichtlinie – entsprach<sup>143</sup>. Der Bundesrat und die FINMA wurden – wie schon unter dem revAFG – verpflichtet, die von ihnen im Rahmen des KAG erlassenen Vorschriften allfälligen europäischen Weiterentwicklungen anzupassen. Der revidierte Effektenfonds nach Art. 53 ff. KAG stellt somit wiederum einen Anwendungsfall des autonomen Nachvollzugs von EU-Recht dar<sup>144</sup>.

pitalanlage, AJP/PJA 2012, 1136 ff., 1137; BSK KAG-RAYROUX/GERBER, Art. 36 N 27.

<sup>136</sup> JUTZI/SCHÄREN (FN 135), § 8 N 306.

<sup>137</sup> FLATZ (FN 55), 197 f. m.w.H. Im Hinblick auf die Europakompatibilität ist hierbei Art. 40 VE-KAG (bzw. Art. 50 Abs. 5 E-KAG oder Art. 50 Abs. 5 KAG) hervorzuheben, welcher vorwiegend auf Bestimmungen der EG-Fondsdienstleistungsrichtlinie basiert.

<sup>138</sup> EBK-JB 2005, 69 f.; Erläuterungsbericht KAG 2003 (FN 101), 71 f.; ROLF H. WEBER, Aufbruch zu neuer juristischer Person: Investmentgesellschaften mit variablem Kapital, in: Peter Breitschmid et al. (Hrsg.), Grundfragen der juristischen Person, Festschrift für Hans Michael Riemer zum 65. Geburtstag, Bern 2007, 433 ff., 441. Vgl. auch Botschaft KAG 2005 (FN 9), 6421: «Diese differenzierte Regelung [betreffend fremdverwaltete SICAV] soll in der Schweiz nicht nur für die *europäischkompatible SICAV*, sondern für sämtliche SICAV umgesetzt werden» (Hervorhebung hinzugefügt).

<sup>139</sup> Es existierte zwar mit der dazumal noch nicht regulierten Investmentgesellschaft in Form einer AG eine mögliche Gesellschaftsform zur Risikokapitalanlage, diese litt jedoch an rechtlichen und steuerlichen Nachteilen. Vgl. dazu JUTZI/SCHÄREN (FN 135), § 11 N 486; BSK KAG-DU PASQUIER/POSKRIAKOV, Vorbemerkungen zu Art. 98–109 N 1; ADRIAN ANDERMATT, Die Swiss Limited Partnership – ein konkurrenzfähiges Investmentvehikel?, SJZ 2007, 481 ff., 482; SHELBY DU PASQUIER/XAVIER OBERSON, La société en commandite de placements collectifs – Aspects juridiques et fiscaux, SZW 2007, 207 ff., 208.

<sup>140</sup> Botschaft KAG 2005 (FN 9), 6422 f.; BSK KAG-DU PASQUIER/POSKRIAKOV, Vorbemerkungen zu Art. 98–109 N 4; CHRISTIAN BÖHLER, Anlagevehikel für Private Equity. Einführung der Limited Partnership im schweizerischen Recht, ST 2006, 506 ff., 512.

<sup>141</sup> JUTZI/SCHÄREN (FN 135), § 11 N 486; HÜNERWADEL (FN 135), 286 und 299; BÖHLER (FN 140), 506 f.; FORSTMOSER (FN 135), 91. KUNZ sieht in der GmbH & Co. KG der deutschen Rechtsord-

nung einen weiteren «Patenonkel» der KGK (PETER V. KUNZ, Die neue Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen [KkK]. Unternehmens- sowie Anlageform an der Schnittstelle zwischen Gesellschaftsrecht und Finanzmarktrecht, in: Peter V. Kunz et al. [Hrsg.], Entwicklungen im Gesellschaftsrecht IV, Bern 2009, 45 ff. [zit. KkK], 48).

<sup>142</sup> KUNZ, Instrumente (FN 38), 47; KUNZ, KkK (FN 141), 49 f.

<sup>143</sup> Mittelbar sollte damit wiederum die Basis für die Mobilität von schweizerischen Effektenfonds im europäischen Binnenmarkt geschaffen werden. Vgl. BSK KAG-FRIZ/GOTSCHEV, Art. 53 N 1. Die Bestimmungen zum Effektenfonds entsprachen dabei im Wesentlichen der bisherigen Regelung gemäss Art. 32–34 revAFG, wobei gewisse Anpassungen infolge der EG-Produkterichtlinie übernommen werden mussten. Vgl. Botschaft KAG 2005 (FN 9), 6457; BSK KAG-FRIZ/GOTSCHEV, Vorbemerkungen zu Art. 53–57 N 4. Zum Vorläufer dieser Bestimmung im revAFG siehe vorne III.2.2a.

<sup>144</sup> So ist z.B. die Erweiterung der zulässigen Anlagen gemäss Art. 53 E-KAG bzw. Art. 54 KAG auf weitere Geldmarktinstrumente auf den Einfluss der EU-Produkterichtlinie zurückzuführen und stellt einen «Nachvollzug» dar. Auch die Risikoverteilung nach Art. 56 E-KAG bzw. Art. 57 KAG wurde von entsprechenden Bestimmungen der EG-Produkterichtlinie inspiriert. Vgl. dazu auch EUGEN HALTNER, Anlagegeschäfte: Aktuelle Regulierungsfragen, in: Susan Emmenegger (Hrsg.), Anlagerecht, Schweizerische Bankrechtstagung 2007, Basel 2007, 1 ff., 8; Botschaft KAG 2005 (FN 9), 6458 m.w.H. Die regulatorische Erfassung von Derivaten wurde zum grössten Teil bereits in der Revision des aAFV und aAFV-EBK im Jahre 2004 vorgenommen. Mit der Regulierung von Derivaten auf Ebene KAG und den dementsprechenden Ausführungsbestimmungen wurden die Regeln der EG-Produkterichtlinie und der Empfehlung 2004/383/EG der Europäischen Kommission vom 27. April 2004 zum Einsatz von Derivaten umfassend komplettiert. Es handelt sich somit auch in diesem Bereich um autonom nachvollzogenes EG-Recht.



*dd. Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen*

Das Recht zur Verwaltung der Vermögen von kollektiven Kapitalanlagen kommt in der Schweiz grundsätzlich den kollektiven Kapitalanlagen bzw. beim vertraglichen Anlagefonds den Fondsleitungen zu (sog. «originäre» Verwaltung)<sup>145</sup>. Es besteht aber – unter gewissen Voraussetzungen<sup>146</sup> – die Möglichkeit, Teilaspekte der Verwaltung an Dritte (sog. Asset Manager) zu delegieren. Im Gegensatz zu den originären «Verwaltungsträgern», welche gleichzeitig Bewilligungsträger i.S.v. Art. 13 f. KAG sind, unterlagen diese Dritten keiner bzw. nur einer sehr eingeschränkten Aufsicht<sup>147</sup> und waren unter dem Regime des aAFG und des revAFG insbesondere nicht bewilligungspflichtig<sup>148</sup>. Die EU-Fondsdienstleistungs-RL sah allerdings neu vor, dass die Verwaltung von Vermögen europakompatibler Anlagefonds bzw. von OGAW nur noch von Asset Managern (bzw. nach Schweizer Terminologie: Vermögensverwaltern) wahrgenommen werden durfte, welche einer angemessenen Aufsicht unterstellt waren<sup>149</sup>, d.h. (ausländische) Asset Manager bzw. Vermögensverwalter durften die (derivative) Verwaltung von OGAW nur noch wahrnehmen, sofern sie in ihrem Heimatland einer angemessenen Aufsicht unterstanden<sup>150</sup>. Schweizer Vermögensverwalter europakompatibler Anlagefonds lie-

fen infolge der fehlenden Beaufsichtigung Gefahr, einem Wettbewerbsnachteil zu unterliegen<sup>151</sup>. Daher wurden im Rahmen der Revision die Möglichkeit einer freiwilligen Aufsichtsunterstellung geschaffen<sup>152</sup>. Zudem wurden Vermögensverwalter schweizerischer kollektiver Kapitalanlagen einer Bewilligungspflicht unterworfen<sup>153</sup>. Mit dieser Massnahme stellte der Gesetzgeber die EU-Kompatibilität des schweizerischen Effektenfonds wieder her, da Art. 5g Abs. 1 lit. c der EG-Fondsdienstleistungsrichtlinie ausdrücklich vorsah, dass sämtliche Manager europakompatibler kollektiver Kapitalanlagen – also implizit auch Schweizer Effektenfonds – einer Aufsicht unterstehen müssen<sup>154</sup>.

*ee. Erweiterung des Tätigkeitsgebietes der Fondsleitungen*

Vor der Revision des aAFG war in der Schweiz die Tätigkeit der Fondsleitung auf die Verwaltung von Anlagefonds limitiert<sup>155</sup>. Die EU-Fondsdienstleistungs-RL führte allerdings mit der Einführung des sog. «Europa-Passes» zu einem Umdenken: Der Europa-Pass erlaubte Fondsleitungen, ihre Dienstleistungen auf dem gesamten europäischen Finanzmarkt zu erbringen, sei es mittels der grenzüberschreitender Erbringung oder mittels Schaffung von Zweigniederlassungen in einzelnen Mitgliedstaaten. Um diese Geschäftsmöglichkeit effektiv wahrzunehmen, harmonisierte die besagte Richtlinie die Eigenmittelvorschriften und anderweitigen Bewilligungsvoraussetzungen für Fondsleitungen. Gleichzeitig wurde ein erweiterter Katalog an Tätigkeiten in die RL aufgenommen, die von Fondsleitungen ausgeübt werden dürfen<sup>156</sup>. Der Entwurf und die finale Fassung des KAG sahen im Hinblick auf diese Entwicklungen ebenfalls eine Erweiterung der erlaubten Tätigkeiten für Fondsleitungen vor<sup>157</sup>. Die Erweiterung orientierte sich an der EG-Fondsdienstleistungsrichtlinie: «[...] die Expertenkommission [hält] den Nachvollzug dieser anstehenden Ausweitung der Tätig-

<sup>145</sup> THOMAS JUTZI, Die Regulierung von Managern alternativer Investmentfonds – Das Recht der Europäischen Union als Auslöser und Beschleuniger der schweizerischen Gesetzgebung, ZVglRWiss 2013, 226 ff., 235.

<sup>146</sup> Altrechtlich: Art. 11 Abs. 2 Satz 1 revAFG: «Sie [die Fondsleitung] kann die Anlageentscheide sowie weitere Teilaufgaben delegieren, soweit dies im Interesse einer sachgerechten Verwaltung liegt.» Im KAG sind die Voraussetzungen nun in Art. 31 Abs. 1–4 geregelt.

<sup>147</sup> Als Finanzintermediäre unterstanden sie lediglich der Geldwäschereiregulierung. Vgl. JUTZI (FN 145), 235.

<sup>148</sup> JUTZI (FN 145), 236; URSINA BRACK, Formen kollektiver Kapitalanlagen nach dem KAG (Bundesgesetz vom 23. Juni 2006 über die kollektiven Kapitalanlagen), Eine systematische Darstellung, Diss. Freiburg 2008, Bern 2009, 65 ff. zum aAFG und 69 ff. zum revAFG.

<sup>149</sup> Art. 5g Abs. 1 lit. c der überarbeiteten OGAW-RL: «[...] wenn die Übertragung die Anlageverwaltung betrifft, so darf der Auftrag *nur Unternehmen erteilt werden*, die für die Zwecke der Vermögensverwaltung zugelassen oder *eingetragen sind und einer Aufsicht unterliegen*» (Hervorhebung hinzugefügt). Falls es sich beim ausländischen Fonds um einen in der EU domizilierten OGAW-Fonds handelte, war die (freiwillige) Aufsichtsunterstellung unabdingbar, um die Drittstaatenregelung von Art. 5g Abs. 1 lit. c OGAW-III-RL – sprich: angemessene Aufsicht im Drittstaat – einzuhalten. Siehe hierzu auch JUTZI (FN 145), 238 m.w.H.; JUTZI/SCHÄREN (FN 135), § 20 N 930; BSK KAG-FRICK/HÄUSERMANN, Art. 13 N 24; BSK KAG-STÄHLER/AMIGUET, Art. 18 N 4.

<sup>150</sup> Es liegt hier begrifflich ein Anwendungsfall des Äquivalenzkonzepts zur Regelung des Verhältnisses mit Drittstaaten vor. Siehe hierzu vorne II.1.2.; vgl. ferner auch JUTZI (FN 145), 236 f.; Botschaft KAG 2005 (FN 9), 6427.

<sup>151</sup> Illustrativ hierzu die Botschaft KAG 2005 (FN 9), 6427: «Gemäss der gestützt auf diese Richtlinie [= EG-Fondsdienstleistungsrichtlinie] geänderten OGAW-Richtlinie darf das Verwalten der Vermögen europakompatibler Anlagefonds [...] nur noch Unternehmen übertragen werden, die in ihrem Herkunftsland einer angemessenen Aufsicht unterstehen [...]».

<sup>152</sup> Art. 13 Abs. 4 i.V.m. Art. 14 und Art. 18 E-KAG.

<sup>153</sup> Art. 13 Abs. 2 lit. f i.V.m. Art. 14 und 18 E-KAG; Art. 13 Abs. 2 lit. f KAG i.V.m. Art. 14 und Art. 18 f. KAG.

<sup>154</sup> JUTZI (FN 145), 237.

<sup>155</sup> Art. 9 Abs. 1 i.V.m. Art. 11 AFG.

<sup>156</sup> Hierunter fällt z.B. die individuelle Vermögensverwaltung. Vgl. Erläuterungsbericht KAG 2003 (FN 101), 88; Botschaft KAG 2005 (FN 9), 6419.

<sup>157</sup> Art. 28 E-KAG bzw. Art. 29 KAG.

keit der Fondsleitungen auch für die Schweiz für begrüssenswert, um der schweizerischen Fondswirtschaft gleich lange Spiesse im internationalen Wettbewerb zu verschaffen<sup>158</sup>.»

#### ff. Verbot der Delegation von Anlageentscheiden

Für Effektenfonds, die in der EU vertrieben werden sollen, ist es untersagt, Anlageentscheide an die Depotbank oder an andere Unternehmen zu delegieren, sofern deren Interessen mit denjenigen der Fondsleitung oder mit den Interessen der Anleger im Konflikt stehen könnten (Art. 31 Abs. 5 KAG). Diese Bestimmung orientiert sich an Art. 5e der EG-Fondsdienstleistungsrichtlinie, welche das Verbot der Rückdelegation an die Depotbank kannte. Damit schweizerische Effektenfonds, die tatsächlich im EWR-Raum vertrieben werden sollten, nicht in Konflikt mit diesem Interessenkollisionsverbot geraten, wurde diese Bestimmung im schweizerischen Recht nachvollzogen.

#### gg. Fazit

Das Ziel der Europakompatibilität wurde durch die zuvor beschriebene Einführung europäischer Regelungen im E-KAG umgesetzt: «Mit dem Entwurf werden alle von den Richtlinien 2001/107/EG und 2001/108/EG vorgesehenen Änderungen der OGAW-RL übernommen, die nicht bereits im Rahmen einer Teilrevision auf Verordnungsebene (AFV und AFV-EBK) implementiert wurden. Damit wird die schweizerische Gesetzgebung der kollektiven Kapitalanlagen wieder eurokompatibel [...]»<sup>159</sup>.

### d. Definitive Fassung der Kollektivanlagen-gesetzgebung

#### aa. Keine Änderung der Europakompatibilität

National- und Ständerat haben am 23. Juni 2006 der Inkraftsetzung des KAG auf den 1. Januar 2007 zugestimmt. Der bundesrätliche Entwurf zum KAG hatte im Rahmen der parlamentarischen Debatten einige Änderungen erfahren, die jedoch die Europakompatibilität nicht grundsätzlich in Frage gestellt haben<sup>160</sup>. Das KAG wurde wiederum durch zwei Verordnungen flankiert, nämlich durch die Kollektivanlagenverordnung<sup>161</sup> und die Verord-

nung der EBK über die kollektiven Kapitalanlagen<sup>162</sup>. Die Konzeptionierung des KAG als Rahmengesetz blieb bestehen, d.h. die (europakompatible) Konkretisierung des Gesetzes erfolgte v.a. durch die genannten Verordnungen.

#### bb. Anweisung an die Ordnungsgeber

Die Expertenkommission schlug – im Hinblick auf die zukünftige Wahrung der Europakompatibilität des KAG – vor, folgenden Artikel zu verankern: «Der Bundesrat ist befugt, die im Bereich der kollektiven Kapitalanlagen zur Anpassung an das Recht der Europäischen Gemeinschaften erforderlichen Ausführungsbestimmungen zu erlassen<sup>163</sup>.» Die Bestimmung lehnte sich stark an die Verordnungskompetenzbestimmungen von Art. 32 Abs. 2 und Art. 43 revAFG an. Da die Expertenkommission deren Anwendungsbereich aber als zu eng einschätzte, sollte mit Art. 6 VE-KAG die Verordnungskompetenz des Bundesrates erheblich erweitert werden<sup>164</sup>. Diese weitreichende Kompetenzdelegation ist im Zusammenhang mit der Ausgestaltung des KAG als Rahmengesetz zu sehen, welches sich nur mit allgemeinen Rechtsnormen auseinandersetzt und technische Details ohnehin auf Verordnungsebene regeln möchte<sup>165</sup>. Art. 6 VE-KAG wurde schliesslich in Art. 152 Abs. 2 KAG umgesetzt und verlangt eine Berücksichtigung von EG-Recht auf Stufe Verordnung, um die Kompatibilität zu wahren. Dieser «globale»<sup>166</sup> Verweis zeigt die Gewichtung der Europakompatibilität und begünstigt den autonomen Nachvollzug von EU-Recht auf Verordnungsebene.

#### e. Fazit

Die Überführung der schweizerischen Anlagefondsgesetzgebung in das Kollektivanlagengesetz war ein Paradebeispiel für die Anpassung dieser Rechtsmaterie an die entsprechende Regelung in der EU<sup>167</sup>. Erreicht wurde die Europakompatibilität wiederum durch den Einsatz des Instrumentes des autonomen Nachvollzuges, welcher im Bereich der kollektiven Kapitalanlagen inzwischen zur Tradition geworden war. Mit Ausnahme der Erweiterung des Tätigkeitsgebietes der Fondsleitungen führten sämtliche Anpassungen zu einer verschärften Regulierung.

<sup>158</sup> Erläuterungsbericht KAG 2003 (FN 101), 89 (Hervorhebung hinzugefügt); vgl. auch Botschaft KAG 2005 (FN 9), 6420; EBK-JB 2005, 69.

<sup>159</sup> Botschaft KAG 2005 (FN 9), 6432 (Hervorhebung hinzugefügt).

<sup>160</sup> Vgl. für eine Übersicht der wesentlichsten Änderungen EBK-JB 2006, 51 ff.

<sup>161</sup> Verordnung über die kollektiven Kapitalanlagen vom 22. November 2006 (Kollektivanlagenverordnung, KKV; SR 951.331).

<sup>162</sup> Verordnung der EBK über die kollektiven Kapitalanlagen vom 21. Dezember 2006 (KKV-EBK).

<sup>163</sup> Erläuterungsbericht KAG 2003 (FN 101), 204.

<sup>164</sup> BSK KAG-Wyss, Art. 152 N 7.

<sup>165</sup> Vgl. Erläuterungsbericht KAG 2003 (FN 101), 131.

<sup>166</sup> «Global» in dem Sinne, dass sämtliche Bestimmungen auf Verordnungsebene das europäische Recht zu beachten haben und nicht mehr bloss einzelne eingegrenzte Bereiche des Kollektivanlagenrechts auf Stufe Verordnung (vgl. BSK KAG-Wyss, Art. 152 N 7).

<sup>167</sup> So bereits BAKER & MCKENZIE (FN 100), 9.

## 4. Die revidierte Kollektivanlagengesetzgebung von 2013

### 4.1. Internationale und schweizerische Entwicklungen seit der Inkraftsetzung des KAG

#### a. Internationale Entwicklungen

Seit der Inkraftsetzung des KAG im Jahre 2007 wurden sowohl in den USA also auch in der EU weitere Regulierungsvorhaben im Bereich der kollektiven Kapitalanlagen umgesetzt. Massgebende Triebfeder waren dabei die aus der Finanzkrise gewonnen Erkenntnisse<sup>168</sup>. In den USA wurde der Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act of 2010 verabschiedet<sup>169</sup>. In der EU sind gleich mehrere Regulierungsakte von Bedeutung: (i) OGAW IV-Richtlinie<sup>170</sup>; (ii) AIFM-RL (Alternative Investment Fund Manager – AIFM)<sup>171</sup>; (iii) MiFID (Markets in Financial Instruments Directive)<sup>172</sup> und (iv) Prospekt-richtlinie<sup>173</sup>.

Die OGAW IV-RL wurde Mitte 2009 verabschiedet und auf anfangs Dezember 2009 in Kraft gesetzt. Die Mitgliedstaaten hatten bis spätestens Ende Juni 2011 Zeit, die europäischen Vorgaben ins nationale Recht umzusetzen. Die Richtlinie beinhaltete mehrere Teilziele. Zu nennen sind insbesondere (i) die Stärkung des Anlegerschutzes,

(ii) die Steigerung der Markteffizienz und (iii) die Reduktion administrativer Hürden.

Die AIFM-RL wurde am 11. November 2010 verabschiedet und musste bis zum 22. Juli 2013 ins nationale Recht umgesetzt werden. Das Ziel der Richtlinie war die Vereinheitlichung der Aufsicht über die Manager alternativer Investmentfonds in der EU und damit die Verbesserung des Anlegerschutzes und die Minimierung der Gefahr von systemischen Risiken<sup>174</sup>. Der Geltungsbereich der RL umfasst – anders als es der Name vermuten lässt – nicht nur Manager alternativer Anlagen, sondern (im Sinne einer Negativdefinition) sämtliche Manager aller Anlageformen, die nicht unter die OGAW-RL fallen<sup>175</sup>. Neben der Verwaltung werden auch die Verwahrung und der Vertrieb von Alternativen Investmentfonds (AIF) an professionelle Anleger reguliert<sup>176</sup>.

Die (inzwischen revidierte) MiFID strebt einen verbesserten Anlegerschutz, einen verstärkten Wettbewerb sowie die Harmonisierung des europäischen Finanzmarktes an<sup>177</sup>. Die Regelungen zur MiFID wirkten sich nur indirekt auf das Kapitalanlagerecht aus, indem die Verhaltensregeln der OGAW-RL an diejenigen der MiFID angepasst wurden. Diese Verhaltensregeln enthielten insbesondere Vorschriften zur Vermeidung, Beilegung oder zumindest Offenlegung von Interessenkonflikten<sup>178</sup>.

#### b. Auswirkungen auf den Standort Schweiz

Der schweizerische Gesetzgeber ortete auf Grund der neuen internationalen Regulierungen gleich mehrere Bereiche, in denen das KAG den (internationalen) Anforderungen an Anlegerschutz und Wettbewerbsfähigkeit nicht mehr gewachsen war. Regulierungslücken wurden vor allem in den Bereichen (i) Verwaltung (ii) Verwahrung und (iii) Vertrieb konstatiert<sup>179</sup>. Diese Lücken resultierten einerseits bereits aus den Gesetzgebungsarbeiten zum

<sup>168</sup> Eine bedeutende Rolle spielte dabei die IOSCO und FSB, die in diversen Berichten die ungenügenden Regulierungen auf nationaler und internationaler Ebene anprangerten. Siehe dazu JUTZI (FN 145), 226 (Fn. 1).

<sup>169</sup> Dieses Regulierungsvorhaben resultierte in einer Registrierungspflicht für bislang nicht beaufsichtigte Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen (Botschaft KAG 2005 [FN 9]), 3646; JUTZI (FN 145), 226 [Fn. 5]; GÜNTHER DOBRAUZ/DIETER WIRTH, Vehikel für alternative Anlagen. Von Off- zu Onshore als neue Alternative für die Alternativen, ST 2012, 545 ff.; EMMANUEL GENEQUAND/DANIEL PAJER, The Impact of the Dodd-Frank Act on Asset Management Firms, 2012, 545 ff.

<sup>170</sup> Richtlinie 2009/65/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 13. Juli 2009 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW), ABl. L 302 vom 17.11.2009.

<sup>171</sup> Richtlinie 2011/61/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 8. Juni 2011 über die Verwalter alternativer Investmentfonds und zur Änderung der Richtlinien 2003/41/EG und 2009/65/EG und der Verordnungen (EG) Nr. 1060/2009 und (EU) Nr. 1095/2010, ABl. L 174/1 vom 1.7.2011.

<sup>172</sup> Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 über Märkte für Finanzinstrumente, zur Änderung der Richtlinien 85/611/EWG und 93/6/EWG des Rates und der Richtlinie 2000/12/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und zur Aufhebung der Richtlinie 93/22/EWG des Rates; ABl. L 145 vom 30.4.2004.

<sup>173</sup> Richtlinie 2003/71/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. November 2003 betreffend den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel zu veröffentlichen ist.

<sup>174</sup> JUTZI (FN 145), 227 f.; THOMAS S. MÜLLER/CHRISTIAN STAUB, Neuerungen im europäischen Anlagefondsrecht – Chancen und Risiken für den Fondsstandort Schweiz, GesKR 2010, 216 ff.

<sup>175</sup> JUTZI (FN 145), 230; JUTZI/SCHÄREN (FN 135), § 21 N 934.

<sup>176</sup> Vgl. Art. 21 und 31 ff. AIFM-RL; ferner: JUTZI (FN 145), 230; JUTZI/SCHÄREN (FN 135), § 21 N 934.

<sup>177</sup> Ausführlich zur Revision und den Auswirkungen auf schweizerische Finanzintermediäre: SETHE (FN 21), 477 ff.

<sup>178</sup> Botschaft KAG 2005 (FN 9), 3646 f.

<sup>179</sup> Erläuternder Bericht zur Vernehmlassungsvorlage betr. «Änderung des Kollektivanlagengesetzes (KAG)» vom 6. Juli 2011 (zit. Bericht Teilrevision KAG 2011), 2; Bericht des EFD über die Vernehmlassungsergebnisse zur Änderung des Kollektivanlagengesetzes (KAG) vom 23. Dezember 2011 (zit. Bericht Vernehmlassungsergebnisse 2011), 5; Botschaft über die Änderung des Kollektivanlagengesetzes (KAG) vom 2. März 2012, BBl 2012 3639 ff. (zit. Botschaft Revision KAG 2012), 3645.



ursprünglichen KAG<sup>180</sup>, da verschiedene Anpassungen an internationale Standards bewusst mit dem Ziel, Wettbewerbsvorteile für die einheimische Fondsindustrie zu schaffen, unterlassen wurden<sup>181</sup>. Andererseits wurden – wie zuvor erörtert – neue Regulierungen auf internationaler Ebene erlassen, welche die regulatorische «Kluft» des KAG zu den Regeln der EU und der USA weiter erhöhten<sup>182</sup>.

Das KAG unterstellte Vermögensverwalter ausländischer kollektiver Kapitalanlagen – im Gegensatz zu denjenigen schweizerischer kollektiver Kapitalanlagen – keiner (zwingenden) Aufsicht; diese hatten allerdings die Möglichkeit, sich freiwillig der Beaufsichtigung durch die FINMA zu unterstellen. Diese freiwillige Unterstellung war allerdings nicht mehr mit internationalen Standards vereinbar<sup>183</sup>, da sowohl die G20-Staaten wie auch die ISOCO eine Beaufsichtigung sämtlicher Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen anstreb(t)en<sup>184</sup>. Zudem waren auch die Bestimmungen des KAG zur Verwahrung nur rudimentär ausgestaltet und entsprachen nicht den damals aktuellen internationalen Standards<sup>185</sup>. Schliesslich wurde der Vertrieb von ausländischen kollektiven Kapitalanlagen an qualifizierte Anleger – sei es in der Schweiz oder von der Schweiz ins Ausland – nicht vom KAG erfasst. Im Hinblick auf die AIFM-RL wäre die Schweiz – nach Inkraftsetzung der Umsetzungsvorschriften in den jeweiligen EU-Mitgliedstaaten – das einzige europäische Land gewesen, in welchem nicht regulierte Marktteilnehmer ohne aufsichtsrechtliche Vorgaben kollektive Kapitalanlagen an qualifizierte Anleger hätten vertreiben dürfen<sup>186</sup>.

Diese Lücken des KAG veranlassten den Gesetzgeber, es zu überarbeiten und innert kürzester Frist an die internationalen Entwicklungen anzupassen: Der Bundesrat veröffentlichte am 6. Juli 2011 einen Vernehmlassungsentwurf. Am 11. Januar 2012 nahm der Bundesrat einen Bericht des EFD über die Ergebnisse der Vernehmlassung betreffend Teilrevision des KAG entgegen<sup>187</sup>. Das EFD wurde infolgedessen vom Bundesrat beauftragt, einen Gesetzesentwurf (E-revKAG) sowie eine Botschaft zur Teil-

revision des KAG auszuarbeiten, welcher die wichtigsten Punkte der Vernehmlassungsteilnehmer angemessen berücksichtigen sollte<sup>188</sup>. Am 2. März 2012 verabschiedete der Bundesrat die Botschaft samt ausgearbeitetem Gesetzesentwurf<sup>189</sup>. Die Vorlage wurde am 13. Juni 2012 vom Ständerat – mit diversen Anpassungen – beraten. Am 28. September 2012 stimmte der Nationalrat schliesslich der Revision zu, worauf das revidierte KAG am 1. März 2013 in Kraft treten konnte<sup>190</sup>.

## 4.2. Aspekte der europakompatiblen Umsetzung

### a. Verwaltung

In Anlehnung an die Regelung in der AIFM-RL wurden im revKAG sowohl jene Dienstleistungen definiert, die ein Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen anbieten muss, als auch jene, die er anbieten darf<sup>191</sup>. So erfolgt z.B. die Regelung der erlaubten Tätigkeiten i.S.v. Art. 18a Abs. 1 und Abs. 2 (administrative Tätigkeiten) revKAG explizit in Anlehnung an Anhang I der AIFM-RL<sup>192</sup>. Die Regelung der Delegation lehnt sich zudem ebenfalls an die Bestimmungen der AIFM-RL an, um den Marktzugang für Schweizer Vermögensverwalter zur EU weiterhin zu gewährleisten<sup>193</sup>. Im Einklang mit den internationalen Bestrebungen zur Erfassung sämtlicher Manager kollektiver Kapitalanlagen wurden die bisher nur einer freiwilligen Beaufsichtigung unterstehenden Vermögensverwalter ausländischer kollektiver Kapitalanlagen einer zwingenden Aufsicht unterstellt. Schliesslich wurden ebenfalls in Anlehnung an die AIFM-RL<sup>194</sup> kleinere Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen von der Bewilligungspflicht ausgenommen<sup>195,196</sup>.

<sup>180</sup> Botschaft Revision KAG 2012 (FN 179), 3647.

<sup>181</sup> JUTZI (FN 145), 239.

<sup>182</sup> Botschaft Revision KAG 2012 (FN 179), 3645 ff.

<sup>183</sup> Botschaft Revision KAG 2012 (FN 179), 3647 m.w.H.

<sup>184</sup> Bericht Teilrevision KAG 2011 (FN 179), 7; Botschaft Revision KAG 2012 (FN 179), 3646; JUTZI (FN 145), 226.

<sup>185</sup> Bericht Teilrevision KAG 2011 (FN 179), 8 f.; Botschaft Revision KAG 2012 (FN 179), 3648.

<sup>186</sup> Bericht Teilrevision KAG 2011 (FN 179), 9 f.; Botschaft Revision KAG 2012 (FN 179), 3648; JUTZI (FN 145), 239.

<sup>187</sup> JUTZI (FN 145), 238.

<sup>188</sup> JUTZI (FN 145), 239 f. Für eine Übersicht der wichtigsten Punkte siehe: Bericht Vernehmlassungsergebnisse 2011 (FN 179), 7 f.; Botschaft Revision KAG 2012 (FN 179), 3649 f.

<sup>189</sup> JUTZI (FN 145), 239.

<sup>190</sup> JUTZI (FN 145), 239.

<sup>191</sup> Die entsprechenden Anpassungen an die AIFM-Richtlinie haben sich in den Art. 18a–18c revKAG niedergeschlagen, wobei in Bezug auf die Aufgaben eines Vermögensverwalters vor allem Art. 18a revKAG von Interesse ist. Vgl. dazu auch Botschaft Revision KAG 2012 (FN 179), 3651.

<sup>192</sup> Botschaft Revision KAG 2012 (FN 179), 3668.

<sup>193</sup> Die Delegation von Aufgaben i.S.v. Art. 18 revKAG wurde neu in einem eigenständigen Artikel geregelt. Botschaft Revision KAG 2012 (FN 179), 3670.

<sup>194</sup> Vgl. Art. 3 Abs. 2 AIFM-RL.

<sup>195</sup> JUTZI (FN 145), 241.

<sup>196</sup> Eine weitere Anpassung betrifft die Person des schweizerischen Vermögensverwalters. Bis zu diesem Zeitpunkt war es möglich, einen Schweizer Vermögensverwalter sowohl als natürliche als auch als juristische Person auszugestalten. Sowohl die OGAW-RL wie auch die AIFM-Richtlinie schlossen aber die Zulässigkeit einer

## b. Verwahrung

Die Drittstaatenregelung der AIFM-RL sieht vor, dass eine Verwahrungsstelle eines alternativen Investmentfonds äquivalenten Vorschriften unterstehen muss<sup>197</sup>. Die Haftung im Falle einer Übertragung der Aufbewahrung von Fondsvermögen auf Dritte- oder Sammelverwahrung durch die Depotbank wurde allerdings durch das KAG bis anhin mit dem Passus «dauernde Einhaltung der Auswahlkriterien» teilweise eingeschränkt. Diese Haftungsregelung erwies sich im Hinblick auf die internationalen Standards als zu wenig weitgehend und es fand durch die Revision eine entsprechende Haftungsverschärfung statt<sup>198</sup>. Auf Ebene der EU werden Anleger, die Wertpapierdienstleistungen in Anspruch nehmen, seit 1997 durch die Richtlinie über die Entschädigung der Anleger<sup>199</sup> gesichert. Dem Bundesrat wurde mit Art. 73 Abs. 4 revKAG die Kompetenz eingeräumt, einen solchen Sicherungsmechanismus auf Stufe Verordnung gegebenenfalls einzuführen<sup>200</sup>.

## c. Vertrieb

Der Vertrieb von ausländischen kollektiven Kapitalanlagen an qualifizierte Anleger war bis anhin nicht vom KAG reguliert worden. Auf Grund der Erhöhung des internationalen Standards – z.B. durch die AIFM-RL beim Vertrieb an professionelle Anleger innerhalb der EU – bestand die Gefahr, dass qualifizierten Anlegern in der Schweiz Produkte angeboten würden, die nicht mehr den regulatorischen Anforderungen z.B. des EU-Raumes genügen würden. Um dieses Szenario zu unterbinden, wurde beim Vertrieb von ausländischen kollektiven Kapitalanlagen an qualifizierte Anleger ein gesetzlicher Vertreter vorgeschrieben, der einer Bewilligungspflicht unterliegt und sowohl der FINMA als auch den qualifizierten Anlegern als Anlaufstelle dient (Art. 123 ff. KAG)<sup>201</sup>. Beim Vertrieb an nicht qualifizierte Anleger wurde wie bisher eine Genehmigungspflicht in Art. 120 KAG vorgesehen. Im Hinblick auf diese Anpassung wurde Art. 120 Abs. 2 revKAG, der die Voraussetzungen für die Erteilung einer

Genehmigung enthält, an die entsprechenden Vorgaben der OGAW IV-RL angepasst<sup>202</sup>.

## d. KID

Das Key Investor Information Document (KID) war eine der wesentlichsten Änderungen, welche die OGAW IV-RL mit sich brachte. Das KID wurde bereits im Rahmen der Teilrevision der KKV 2011 auf Ebene Verordnung integriert. Mit Art. 76 KAG wurden die notwendigen Bestimmungen nun auch auf Gesetzesstufe formal eingefügt und die Anwendbarkeit des vereinfachten Prospekts auf den nicht harmonisierten Immobilienfonds beschränkt<sup>203</sup>.

## 4.3. Fazit

Vom Vernehmlassungsentwurf bis zur Inkraftsetzung des umfangreichen Revisionsprojekts dauerte es weniger als zwei Jahre, was ungefähr dem entspricht, was den EU-Mitgliedstaaten für die Umsetzung der Richtlinien ins nationale Recht gewährt wird. Dies zeigt auf, dass die Schweiz auch als Nicht-EU-Mitglied gewillt ist, sich äusserst schnell dem EU-Recht anzupassen.

## 5. Entwicklungen im Nachgang zur revidierten Kollektivanlagengesetzgebung

Am 1. Januar 2015 ist die revidierte KKV-FINMA in Kraft getreten<sup>204</sup>. Die FINMA verfolgte bei der Revision der KKV-FINMA zwei allgemeine Zielsetzungen: Stär-

Organisation als natürliche Person für einen Asset Manager aus. Im Sinne eines Nachvollzuges wurde deshalb Art. 18 Abs. 1 lit. a KAG als Organisationsmöglichkeit im revKAG gestrichen.

<sup>197</sup> Art. 21 Abs. 6 AIFM-RL.

<sup>198</sup> Botschaft Revision KAG 2012 (FN 179), 3653 m.w.H.

<sup>199</sup> Richtlinie 97/9/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 3. März 1997 über Anlegerentschädigungssysteme.

<sup>200</sup> Botschaft Revision KAG 2012 (FN 179), 3676.

<sup>201</sup> U.a. hat dieser Vertreter zu prüfen, ob die von ihm vertriebenen kollektiven Kapitalanlagen sowie deren Verwaltung die Vorgaben des KAG erfüllen oder alternativ einer gleichwertigen Regulierung unterliegen.

<sup>202</sup> Botschaft Revision KAG 2012 (FN 179), 3678 f. m.w.H.

<sup>203</sup> Botschaft Revision KAG 2012 (FN 179), 3676.

<sup>204</sup> Die KKV-FINMA wurde ursprünglich am 21. Dezember 2006 in Kraft gesetzt und wurde bis zu deren Totalrevision nur marginal angepasst. Die am 3. März 2013 in Kraft getretenen Teilrevisionen des KAG und des KKV zeitigten auch für die KKV-FINMA weitgehende Änderungen. So galt es z.B. die Ausführungsbestimmungen an die neuen gesetzlichen Vorgaben anzupassen oder weitergehende Aufträge zu Handen der FINMA im Rahmen der KKV-FINMA umzusetzen. Aus diesem Grunde wurde vom 3. April 2014 bis 19. Mai 2014 eine öffentliche Anhörung zum ausgearbeiteten Entwurf der FINMA zur totalrevidierten KKV-FINMA durchgeführt. Vgl. dazu Kollektivanlagenverordnung-FINMA, Erläuterungsbericht zur Totalrevision der KKV-FINMA vom 3. April 2014 (zit. Erläuterungsbericht Totalrevision KKV-FINMA 2014), 3, 5 f. Die E-KKV-FINMA wurde mehrheitlich positiv aufgefasst, so wurde u.a. auch die Angleichung an europäischen Regulierungen zustimmend gewertet. Kritik wurde vereinzelt zu Bestimmungen laut, die restriktivere Regelungen als das EU-Recht vorsahen. Vgl. Anhörungsbericht zur Kollektivanlagenverordnung-FINMA, Bericht der FINMA über die Anhörung vom 3. April bis 19. Mai 2014 zum Totalrevision der Kollektivanlagenverordnung-FINMA vom 27. August 2014 (zit. Anhörungsbericht Totalrevision KKV-FINMA 2014), 4.

kung des Anlegerschutzes und Aufrechterhaltung des Marktzuganges zur EU<sup>205</sup>. Die KKV-FINMA als Ausführungsverordnung setzt sowohl Bestimmungen des KAG als auch der KKV um und erfasst deshalb auch autonom nachvollzogenes EU-Recht auf Stufe KAG und KKV. Daher erstaunt es nicht, dass sich die Ausführungsbestimmungen der KKV-FINMA, wo notwendig, ebenfalls am Recht der EU orientieren. So wird das mit Derivaten verbundene Risiko in der KKV-FINMA an Hand von drei verschiedenen Ansätzen erfasst: dem Commitment-Ansatz I, dem Commitment-Ansatz II oder dem Modell-Ansatz<sup>206</sup>. Vor allem beim Commitment-Ansatz II passt sich die Regelung der KKV-FINMA an die Bestimmungen der OGAW IV-RL an<sup>207</sup>. Auch der dazugehörige neue Anhang der KKV-FINMA entspricht dem im EU-Raum für OGAW geltenden Recht<sup>208</sup>. Teile der Bestimmungen zur Verwaltung und Verwahrung von Sicherheiten lehnen sich an die ESMA-Leitlinie 2012/832<sup>209</sup> an.

## IV. Schlussbetrachtungen

### 1. Stetige Zunahme der EU-Kompatibilität

Der Grad der Europakompatibilität der schweizerischen Kollektivanlagengesetzgebung hat über die Jahre hinweg stetig zugenommen. Was mit der Schaffung von Effektenfonds im revidierten Anlagefondsgesetz von 1995 und dem damit verbundenen punktuellen Nachvollzug von europäischem Recht begonnen hatte, führte durch den Erlass des KAG im Jahre 2006 und dessen Revision im Jahre 2013 dazu, dass gegenwärtig ein grosser Teil der schweizerischen Kollektivanlagengesetzgebung «europaverträglich» ist. Da die EU-Regulierung allerdings (noch) nicht sämtliche Bereiche des Fondsrechts erfasst, enthält das KAG ein duales System: Einerseits bestehen OGAW/

AIFM-konforme Inhalte und andererseits Bestimmungen, die nicht EU-kompatibel sind bzw. sein können (z.B. die Regelungen zur KKG und SICAF), da die entsprechenden Vorschriften in der EU (noch) nicht harmonisiert wurden. Der nicht harmonisierte Teil der EU-Regulierung wurde durch die AIFM-RL allerdings merklich verkleinert. Parallel dazu hat durch die Revision des KAG im Jahre 2013 auch der EU-kompatible Teil der schweizerischen Kollektivanlagengesetzgebung stark zugenommen. Es ist abzusehen, dass dieser Trend weiter anhalten wird. Die sich verkürzenden Abstände zwischen den Revisionen im schweizerischen Recht der kollektiven Kapitalanlagen – aAFG-AFG: 28 Jahre, AFG-KAG: 11 Jahre, KAG-revKAG: 7 Jahre – waren nicht Ausdruck einer selbstbestimmten Aktivität des schweizerischen Gesetzgebers, sondern Folge der immer schneller werdenden Revisions- und Harmonisierungsbestrebungen des europäischen Gesetzgebers: Jede (grössere) Anpassung auf europäischer Ebene führte zu einer Revision der schweizerischen Kollektivanlagengesetzgebung in der Schweiz. Diese Spirale dürfte sich im Hinblick auf die UCITS V/VI-Revisionen noch schneller drehen.

### 2. Autonomer Nachvollzug als Mittel zur Sicherstellung von Äquivalenz

Bei Äquivalenzerfordernissen der EU-Regulierung<sup>210</sup> ist für den schweizerischen Gesetzgeber oft unklar, ob und wann genau eine entsprechende äquivalente Regulierung tatsächlich vorliegt, zumal die Prüfung einer ausländischen Institution obliegt<sup>211</sup>. Es ist immerhin davon auszugehen, dass «Äquivalenz» i.d.R. nicht eine identische Regulierung erfordert; es können auch andere Regulierungsansätze – z.B. eine Betrachtung der Gesamtwirkung eines privat- und öffentlich-rechtlichen Normengebildes – das Erfordernis der Äquivalenz erfüllen. Demgegenüber kann vermutet werden, dass autonom nachvollzogenes EU-Recht das Erfordernis der Äquivalenz stets erfüllt<sup>212</sup>.

<sup>205</sup> Erläuterungsbericht Totalrevision KKV-FINMA 2014 (FN 204), 5 f., 6: «Eine Grundvoraussetzung zur Erreichung des Marktzuganges ist die Gleichwertigkeit der schweizerischen Regulierung mit den entsprechenden ausländischen Grundsätzen. In diesem Sinne hat die FINMA die Bestimmungen der KKV-FINMA überprüft und wenn notwendig an die internationalen Standards, insbesondere das europäische Recht, angeglichen» (Hervorhebung hinzugefügt).

<sup>206</sup> Erläuterungsbericht Totalrevision KKV-FINMA 2014 (FN 204), 7.

<sup>207</sup> Erläuterungsbericht Totalrevision KKV-FINMA 2014 (FN 204), 7: «Analog der Bestimmungen zur UCITS IV-Richtlinie erfolgt [...]».

<sup>208</sup> Erläuterungsbericht Totalrevision KKV-FINMA 2014 (FN 204), 7 m.w.H.

<sup>209</sup> ESMA (Hrsg.), Leitlinien für zuständige Behörden und OGAW-Verwaltungsgesellschaften, Leitlinien zu börsengehandelten Indexfonds (Exchange-Traded Funds, ETF) und anderen OGAW-Themen, vom 18.12.2012, 2012/832DE.

<sup>210</sup> Vgl. dazu vorne II.1.2.

<sup>211</sup> In der EU fallen Äquivalenzentscheidungen meist in die Kompetenz der Mitgliedstaaten, wobei die nationalen Aufsichtsbehörden auf Grund ihres Know-Hows eine wichtige Rolle innerhalb des Prüfungsprozesses einnehmen. Es kann aber beobachtet werden, dass die Verantwortung vermehrt bei der EU-Kommission zentralisiert wird. Vgl. EGGEN/SCHAEFER (FN 20), 373.

<sup>212</sup> Die Begriffe der Äquivalenz und des autonom nachvollzogenen EU-Rechtes sind m.E. voneinander zu trennen. Der Begriff der Äquivalenz wird – im Verhältnis zur Schweiz – von einer ausländischen Rechtsordnung stipuliert. Der autonome Nachvollzug von EU-Recht stellt hingegen eine schweizerische «Eigenheit» des Gesetzgebungsprozesses dar, da es ein Instrument zur Annäherung an die EU darstellt. Der autonome Nachvollzug von EU-Recht stellt



Die Rechtsunsicherheit bezüglich der Frage, ab wann eine Regulierung oder eine Aufsicht von Seiten der EU-Behörden als äquivalent qualifiziert wird, erhöht den Druck für den Schweizer Gesetzgeber bei der Wahl seiner legislativen Instrumente. Mit dem autonomen Nachvollzug von EU-Recht befindet er sich «auf der sicheren Seite»; insofern fördert das Äquivalenzkonzept für Drittstaaten auf EU-Ebene den autonomen Nachvollzug von EU-Recht in der Schweiz, zumal gewichtige wirtschaftliche Interessen auf dem Spiel stehen. Das Äquivalenzkonzept als «Treiber» für den autonomen Nachvollzug von EU-Normen hat sich mit der Teilrevision des KAG – insbesondere aufgrund der AIFM-Richtlinie und deren Drittstaatenregelung für Verwahrer<sup>213</sup> – akzentuiert. Der autonome Nachvollzug von EU-Recht hat sich deshalb von einem zu Beginn massvoll eingesetzten Mittel zum wichtigsten Gesetzgebungsinstrument des schweizerischen Kollektivanlagenrechts entwickelt.

### 3. Äquivalenz als Mittel zur Sicherstellung des EU-Marktzugangs?

Revisionsbemühungen im schweizerischen Kollektivanlagenrecht sind – neben dem Bestreben, einen angemessenen Anlegerschutz sicherzustellen – seit jeher durch die Befürchtung getrieben, keinen Zugang zum europäischen Binnenmarkt zu erhalten. Exemplarisch lässt sich dies am schweizerischen Effektenfonds aufzeigen, dessen Regelung seit zwanzig Jahren stetig dem Recht der EU angepasst wird. Trotz des sehr weitgehenden autonomen Nachvollzugs, der in diesem Bereich eine vollständige Äquivalenz der schweizerischen Bestimmungen zur Folge hat, ist dem schweizerischen Effektenfonds der EU-Markt immer noch verwehrt. Gerade anhand dieses Beispiels kann aufgezeigt werden, dass autonomer Nachvollzug bzw. Kompatibilität alleine keinen Marktzugang garantiert. Die EU muss vielmehr ein «Einfallstor» kreieren, z.B. im Rahmen einer Drittstaatenregelung oder einer vertraglichen Abmachung. Diese sind im Bereich des eu-

ropäischen Kollektivanlagenrechts allerdings nur spärlich gesät: Für die Zulassung von Fonds verweist die OGAW-RL auf die MiFID-Richtlinie<sup>214</sup>, die kein europaweites Zulassungsverfahren für kollektive Kapitalanlagen vorsieht. Die Regelung des «Imports» von Drittstaatenfonds wird damit den nationalen Regulierungen überlassen<sup>215</sup>.

Die AIFM-RL sieht immerhin für Verwahrstellen von alternativen Investmentfonds mit Sitz in einem Drittland (d.h. z.B. für schweizerische Depotbanken) vor, dass diese äquivalenten Vorschriften unterliegen müssen<sup>216</sup>. Schweizer Fondmanager, die mittels EU-Pass alternative Investmentfonds verwalten und/oder vertreiben möchten, müssen hingegen in erster Linie die AIFM-RL direkt einhalten<sup>217</sup>. Eine Ausnahme kann gemäss Art. 37 Abs. 2 AIFM-RL gewährt werden, wenn und soweit die Einhaltung der Bestimmungen der Richtlinie unvereinbar wäre mit den Rechtsvorschriften, denen ein Drittstaatenfinanzinstitut in seinem Herkunftsland untersteht. Um bei einem solchen Normenkonflikt von der Einhaltung gewisser Bestimmungen der AIFM-Richtlinie befreit zu werden, muss dieses Finanzinstitut u.a. belegen, dass das Recht seines Herkunftslands eine gleichwertige Bestimmung mit demselben regulatorischen Zweck und dem gleichen Schutzniveau enthält (indirektes Äquivalenzerfordernis)<sup>218</sup>.

Abgesehen von diesen beiden Ausnahmen führt eine äquivalente Regulierung nicht zum Zugang zum europäischen Binnenmarkt. Paradoxerweise haben denn auch die jahrelangen Kompatibilitätsbestrebungen aufgrund von Art. 120 KAG, der für die Zulassung einer ausländischen kollektiven Kapitalanlagen zum schweizerischen Markt ebenfalls in gewissen Aspekten eine gleichwertige Regulierung vorsieht, dazu beigetragen, dass sich der schweizerische Markt für OGAW geöffnet hat, während das Umgekehrte – der Marktzugang für OGAW-kompatible Schweizer Fonds – bis heute (mit Ausnahme von

insofern einen Aspekt des nationalen gesetzgeberischen Prozesses dar: die (teilweise oder komplette) Übernahme von EU-Recht in eigene Regulierungen. Ein weiterer Unterschied liegt in der Person des Beurteilenden. Während autonom nachvollzogenes EU-Recht sich nach Massgabe des Schweizer Gesetzgebers richtet, ist die Äquivalenz einer Schweizer Regulierung bzw. Aufsichtstätigkeit durch ausländische (nationale oder supranationale) Behörden zu beurteilen.

<sup>213</sup> Mit der am 1. März in Kraft getretenen KAG-Revision sollte hier eine entsprechende Äquivalenz geschaffen worden sein; einen Äquivalenzentscheid von Seiten der EU gab es (soweit ersichtlich) jedoch nie. Vgl. dazu vorne III.4.1.

<sup>214</sup> Gemäss Art. 9 OGAW-RL werden die Beziehungen zu Drittländern durch Art. 15 MiFID geregelt.

<sup>215</sup> In Deutschland z.B. erfolgt die Regulierung durch §§ 135 ff. Investmentgesetz (InvG).

<sup>216</sup> Art. 21 Abs. 6 AIFM-RL.

<sup>217</sup> Art. 37 Abs. 1 AIFM-RL.

<sup>218</sup> Diese Frage der Direktunterstellung oder Äquivalenz ist derzeit insofern noch nicht aktuell, als die Drittstaaten derzeit noch nicht von einem EU-Pass profitieren können und die Drittstaatenregelung von Art. 37 AIFM-RL noch gar keine Anwendung findet (vgl. Erwägung 88 und Art. 67 AIFM-RL); ein Advice der ESMA und ein darauf folgender delegierter Rechtssatz, der es erlauben würde, den EU-Pass auch an Drittstaaten zu vergeben, wird erst nach zwei Jahren der Umsetzungsfrist, also im Jahre 2015, erwartet werden können. Bis zur allfälligen Möglichkeit, einen solchen EU-Pass erhalten zu können, werden die sog. National Placement Regimes der Mitgliedstaaten genutzt, die erst im 2018 auslaufen sollen.

Deutschland<sup>219</sup>) nicht realisiert werden konnte. Immerhin ist festzuhalten, dass eine Äquivalenzstrategie auch in jenen Bereichen sinnvoll sein kann, in denen kein direkter Zugang zum EU-Binnenmarkt besteht: Zum einen kann dies Spielraum für bilaterale Verhandlungen mit EU-Einzelstaaten eröffnen und zum anderen bevorzugen gerade international tätige Finanzdienstleister mit Sitz in der Schweiz aus Kostenüberlegungen möglichst einheitliche Regeln<sup>220</sup>. Schliesslich ist auch zu berücksichtigen, dass viele Produkte durch Schweizer Banken und deren Fondsleitungen im europäischen Ausland (v.a. Luxemburg) aufgesetzt werden, um sie in der Schweiz an Publikumsanleger zu vertreiben. Dies setzt allerdings gemäss Art. 120 Abs. 2 lit. b KAG voraus, dass die ausländischen Fondsleitungen, Gesellschaften und Verwahrstellen hinsichtlich Organisation, Anlegerrechte und Anlagepolitik einer Regelung unterstehen, die den Bestimmungen des KAG gleichwertig ist.

#### 4. Eigenständigkeit in der Gesetzgebung?

Obschon das Recht der kollektiven Kapitalanlagen – gerade im Vergleich zu anderen Finanzmarktmaterien – seit längerer Zeit die Europaverträglichkeit anstrebt, wurde das Ziel des Binnenmarktzugangs für schweizerische Fonds und Fondsleitungen kaum erreicht. Das zweite zentrale Ziel der Gesetzesrevisionen, die Verbesserung des Anlegerschutzes, wurde durch die Revisionen zwar grossmehrheitlich erreicht, stand aber letztlich nicht im Fokus des Gesetzgebers: Es wurden in den Revisionen jeweils sowohl Regulierungen (häufig) als auch zu teilweise weniger Anlegerschutz führende Deregulierungen (weniger häufig) beschlossen, bei denen – mit Ausnahme der Sicherstellung der Europakompatibilität – kein klares Konzept ersichtlich war. Diesbezüglich stellt sich die Frage, ob der Gesetzgeber statt «blind» Vorgaben des EU-Rechts zu übernehmen (ohne aber über die Vorteile des Passporting zu verfügen), nicht versuchen sollte – durchaus mit Blick ins etwas entferntere Ausland – massgeschneiderte Regularien zu erlassen. Auch in einem von verstärkter Harmonisierung geprägten Regulierungsrahmen bestehen Differenzierungs- und Wettbewerbschancen. Oder in den Worten des Jubilars: ««Europa» – und

zwar im Sinne der Europäischen Union (EU) sowie generell der europäischen Staaten – ist zwar ein Orientierungspunkt für die Schweiz, doch daneben werden auch weitere ausländische Rechtsordnungen berücksichtigt (gerade das US-Amerikanische Recht)»<sup>221</sup>.

#### V. Gratulation

An dieser Stelle möchte ich Dir, lieber PETER, ganz herzlich zu Deinem Geburtstag gratulieren und Dir auf diesem Weg nur das Beste für Deine Zukunft wünschen. Gleichzeitig möchte ich mich bei Dir für Deine langjährige, grosse Unterstützung bedanken. Ich freue mich auf die weitere Zusammenarbeit am Institut für Wirtschaftsrecht!

<sup>219</sup> Ausführlich zum Abkommen zwischen der Schweiz und Deutschland: FINMA-Mitteilung 55 vom 6. Januar 2014 (<<http://www.finma.ch/d/finma/publikationen/Lists/ListMitteilungen/Attachments/72/finma-mitteilung-55-2014-d.pdf>>), 3 f.

<sup>220</sup> Siehe dazu DAVID S. GERBER/FRED BÜRGI KRONENBERG, Die internationale Regulierungsentwicklung fordert die Schweizer Finanzmarktpolitik heraus, Die Volkswirtschaft 2014, 4 ff.

<sup>221</sup> KUNZ, Europa (FN 7), 475.